



Universidade de Brasília

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Departamento de Economia

Janísia Helene Lima Mota

**Crescimento Econômico e Combate à Crise:
Posições Ortodoxas e Heterodoxas**

Brasília – DF

2014

Janísia Helene Lima Mota

Crescimento Econômico e Combate à Crise: Posições Ortodoxas e Heterodoxas

Monografia apresentada ao Departamento de Economia da Universidade de Brasília como parte dos requisitos à obtenção do título de Bacharel em Economia.

Professor Orientador: Maria de Lourdes Rollemberg Mollo.

Brasília – DF

2014

Janísia Helene Lima Mota

Crescimento Econômico e Combate à Crise: Posições Ortodoxas e Heterodoxas

A Comissão Examinadora, abaixo identificada, aprova o Trabalho de Conclusão do Curso de Economia da Universidade de Brasília do (a) aluno (a)

Janísia Helene Lima Mota

Maria de Lourdes Rollemberg Mollo

Professor-Orientador

Adriana Moreira Amado

Professor-Examinador

Brasília, de de

Resumo

O presente trabalho faz uma análise do papel da moeda e do Estado para o crescimento econômico e na prevenção e combate à crise, segundo às perspectivas ortodoxas e heterodoxas.

Segundo à visão ortodoxa, podemos ver que eles consideram a moeda como neutra, e desta forma, ela não afeta a economia real, podendo afetar somente o nível de preços, provocando inflação. Assim sendo, defendem que o governo deve manter a taxa de juros alta, como meio de controlar a inflação. Os heterodoxos, por seu turno, acreditam que a moeda não é neutra, podendo influenciar o nível de investimento, emprego e produto. Sendo assim, temem o aumento da taxa de juros. A política monetária para os heterodoxos seria então necessária para estimular as variáveis reais, enquanto que para os ortodoxos, esta seria destinada apenas ao controle da inflação.

No trabalho veremos que os ortodoxos acreditam que o mercado por si só é capaz de estimular o crescimento, de modo que admitem uma mínima intervenção do Estado, somente via política fiscal, já que a política monetária é necessária apenas para controlar preços. A ação do governo se justifica apenas para corrigir externalidades e falhas de mercado, não sendo considerado um bom regulador devido ao seu viés inflacionário e por provocar o efeito crowding out e o comportamento rent-seeking. Já os heterodoxos acreditam que a ação do governo é de grande importância na promoção do crescimento, tanto por meio da política monetária como também da política fiscal.

Quanto à crise e as medidas adotadas para o seu combate, podemos observar que os ortodoxos têm optado por políticas de austeridade, na tentativa de reduzir o déficit, o que tem sido condenado pelos heterodoxos, que por sua vez, admitem a necessidade de uma maior regulamentação para que se possa sair da crise e promover o investimento.

Palavras Chaves: Ortodoxia, Heterodoxia, Moeda, Estado, Crise.

Sumário

| | |
|--|----|
| Agradecimentos | 5 |
| Introdução..... | 6 |
| Capítulo I: O papel da moeda e as teorias da inflação..... | 8 |
| 1.1: A Ortodoxia e a teoria quantitativa da moeda..... | 8 |
| 1.2: O pensamento heterodoxo e a crítica à teoria quantitativa da moeda..... | 11 |
| 1.3: Heterodoxia e teorias da inflação..... | 16 |
| 1.4: Considerações Finais | 22 |
| Capítulo II: O papel do Estado para estimular o crescimento econômico..... | 23 |
| 2.1: A Ortodoxia e o papel do Estado para o crescimento econômico..... | 24 |
| 2.2: A heterodoxia e a intervenção estatal | 36 |
| 2.3: Considerações Finais..... | 43 |
| Capítulo III: As controvérsias em torno da atual crise | 44 |
| 3.1: Descrição da crise atual | 44 |
| 3.2: Divergência de opiniões quanto à crise e às medidas a serem adotadas-Visões ortodoxas e heterodoxas..... | 50 |
| 3.3: Considerações Finais | 55 |
| Conclusões..... | 56 |
| Referências Bibliográficas | 58 |
| Referência bibliográfica das revistas e dos jornais utilizados..... | 61 |

AGRADECIMENTOS

Agradeço especialmente aos meus pais pelo amor e carinho, Isidoro José Mota e Joana Baptista Lima, que sempre me apoiaram e me incentivaram na busca dos meus objetivos.

Agradeço também as minhas queridas irmãs, Cláudia Mota, Gizelle Mota e Janette Mota, que são minhas amigas e companheiras para todas as horas.

Agradeço ao meu namorado, Vander Delgado pelo companheirismo e incentivo.

Agradeço aos meus amigos que me acompanharam nesta jornada, principalmente aos meus compatriotas de Cabo Verde, os quais tive um enorme prazer de partilhar bons e inesquecíveis momentos, e que juntos fizemos este percurso mais divertido e alegre.

Agradecimento especial a minha professora e orientadora Maria de Lourdes Rollemberg Mollo, pela dedicação, disposição e incentivo, a qual foi um enorme prazer tê-la como orientadora.

Agradeço à todos os professores da Universidade de Brasília que eu tive o prazer de ser aluna, especialmente aos do departamento de economia, que ajudaram no meu desenvolvimento intelectual durante o percurso da graduação e que me ajudaram a conquistar este momento.

Um enorme obrigado à minha grande amiga Carlinda Lopes e às minhas amigas brasileiras, Dona Lurdinha e Débora Moraes, e à todos aqueles que de certa forma estiveram presentes durante esses anos.

Introdução

As questões econômicas, principalmente aquelas relacionadas ao crescimento, ao desemprego, a inflação, às instabilidades e estabilidades, são tratadas por meio de diferentes interpretações. Os economistas analisam estas questões por diferentes pontos de vista, o que resulta em teorias e conclusões teóricas distintas. Devido a estas discordâncias a economia se vê dividida em correntes teóricas distintas, e podem ser separadas a grosso modo em ortodoxia e heterodoxia. As visões econômicas mais importantes correspondem aos neoclássicos, novos clássicos e novos keynesianos, que formam o “mainstream” em economia, ou a ortodoxia econômica, e os pós-keynesianos e marxistas, que são visões heterodoxas.

É possível perceber a separação entre a ortodoxia e a heterodoxia econômicas, analisando as concepções de cada uma com relação à produção, à moeda, ao crédito, ao modo de funcionamento e regulamento dos mercados, ao papel do Estado na economia e a forma pela qual eles encaram as crises e as saídas para elas.

A ortodoxia acredita que o mercado se auto-regula, e portanto, é um bom regulador da atividade econômica, não necessitando da intervenção do Estado, já que o mecanismo de preços é tido como eficiente. O mercado tende a crescer de forma estável, mesmo que haja flutuações no produto.

Os pós-Keynesianos, por seu turno, discordam da ortodoxia, admitindo que o mercado não é um bom regulador. Para eles, a economia é permeada pela incerteza, que é causada pelo futuro desconhecido, e em parte, pelo mecanismo de mercado ao descentralizar as decisões. Essa incerteza leva a instabilidade do investimento. Desta forma, consideram que o crescimento seja sempre instável, de modo que a intervenção do Estado é de extrema importância para prevenir a economia contra as crises e para resolvê-las.

Segundo os marxistas, o problema se encontra na própria lógica de funcionamento do sistema capitalista, e mesmo que o Estado intervenha, ele não será capaz de resolver todos os problemas. Neste sistema, o trabalhador não tem liberdade de escolha, ele é coagido a vender a sua força de trabalho, que é o único meio que ele tem para garantir a sua

sobrevivência dentro do sistema capitalista, uma vez que ele não possui os meios de produção.

No sistema capitalista, os detentores dos meios de produção, impulsionados pela concorrência, têm como principal objetivo obter o lucro máximo, o que faz com que haja uma constante luta entre os capitalistas e os trabalhadores, visto que tanto o lucro como o salário são provenientes do mesmo valor adicionado pelos trabalhadores no processo de produção. Assim, o salário tenderá a ser sempre rebaixado pelos capitalistas para não comprometer o seu lucro. Com a redução do poder aquisitivo dos trabalhadores, o consumo tem razões para ser inibido, e não será compensado pelos capitalistas, porque o interesse dos mesmos é estar no topo da concorrência e estar em constante busca do superlucro, o que exige que invistam sempre mais. Essa parcela dos capitalistas que não se destina ao consumo é canalizada para o investimento, fazendo com que haja um aumento da produção sem consequente aumento do consumo, pelo contrário, poderá até haver queda no consumo, implicando em crises de subconsumo.

Um outro ponto importante na economia é sobre o papel da moeda no seio econômico. Existem várias controvérsias em torno desta questão, visto que alguns defendem que a moeda não desempenha um papel importante para o crescimento, e outros defendem que a trajetória do crescimento pode ser compreendida fazendo uma análise detalhada da moeda, e da relação que os agentes econômicos estabelecem com a mesma. As posições sobre a moeda e o papel do mercado e do Estado se articulam com as visões diferentes sobre a inflação e o crescimento. É isso que trataremos na monografia de forma a entender as divergências atuais em torno das políticas para o combate à crise.

De forma a melhor apreendermos as mencionadas controvérsias e as opiniões divergentes sobre a crise atual, esta monografia será dividida em três capítulos após essa introdução. No primeiro falaremos do papel da moeda e das teorias da inflação. No segundo, mostraremos o papel da moeda e do Estado para o crescimento econômico. No terceiro discutiremos os remédios propostos por eles para a crise atual. Após estes capítulos faremos uma breve conclusão. Nesse último capítulo, usaremos principalmente artigos de jornal comentando as origens, evolução e as medidas de política para a crise e procurando mostrar

o caráter mais ou menos ortodoxo das mesmas e a percepção mais ou menos heterodoxa dos autores e dos jornais ou revistas utilizados.

Capítulo I – O Papel da Moeda e as Teorias da Inflação

O papel da moeda na economia é fruto de várias controvérsias, visto que um grupo de economistas, os ortodoxos, acredita que a moeda não desempenha um papel tão importante no seio econômico, enquanto que outro grupo, a heterodoxia, considera que a moeda é de grande importância para determinar o crescimento econômico e que, portanto, a sua trajetória pode ser compreendida fazendo uma análise detalhada da moeda e da relação que os agentes econômicos estabelecem com a mesma.

1.1 – A Ortodoxia e a Teoria Quantitativa da Moeda

As controvérsias dos economistas, com relação à moeda, demonstram como diferentes conclusões podem ser obtidas em termos da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), da inflação e da relação da moeda com o crescimento econômico. A Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) diz que há uma relação direta entre a quantidade de moeda em circulação e a variação do nível geral dos preços, considerando que tanto a velocidade da moeda em circulação como a quantidade de bens e serviços permaneçam constantes. Segundo Carvalho et.al. (2007, p 31):

Outra forma de expressar a TQM é dizer que uma mudança no estoque de moeda, num certo período de tempo, não tem efeito permanente sobre as variáveis reais, mas resulta em uma mudança proporcional nos preços dos bens e serviços.

Neste sentido, a TQM mostra que a moeda não tem poder de satisfazer os desejos humanos, tendo somente o poder de comprar bens e serviços, sendo usado simplesmente como um meio de troca, influenciando apenas o nível de preços.

Inflação é então definida como sendo a subida generalizada e continua dos preços dos bens. Segundo Davidson, (1991, p. 88) “[...] Inflation occurs when the prices of things we buy are rising – that is its more currency to buy the same volume of good [...]”.

A Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), usada para analisar e explicar os efeitos da moeda e as teorias inflacionárias, pode ser representada pela seguinte equação, em que (M)

corresponde aos meios de pagamento, (V) é a velocidade de circulação, (P) representa o nível de preços e (y) é referente à produção real da economia:

$$MV=Py$$

A ortodoxia, constituída pelos neoclássicos, novos clássicos e os novos Keynesianos, aceita essa teoria mediante os seguintes pressupostos:

- Um dos pressupostos dos economistas que aceitam essa teoria é que a moeda não afeta de forma permanente a atividade produtiva real. Se afeta, é apenas no curto prazo, não no longo. Na fórmula isso significa que não é possível conceber de forma permanente mudanças de Y (produção real) provocadas por mudanças de M (quantidade de moeda ou de meios de pagamento).
- Outro pressuposto é que V, a velocidade de circulação da moeda, não se altera, ou suas alterações são previsíveis e podem ser contrabalanceadas pela autoridade monetária que manipula M.
- O terceiro pressuposto é que a autoridade monetária pode manipular M como quiser, porque tem o controle dessa variável. (Amado & Mollo, 2003, p.65)

Admitindo que a moeda seja neutra, como defendem os ortodoxos, a moeda não terá efeito sobre a produção real (y), assim sendo, respeitando a identidade $MV=Py$, e seguindo os pressupostos acima descritos, um aumento na quantidade de moeda (M) teria efeito, exclusivamente sobre o nível de preços (P), afetando o mesmo de forma proporcional. Em outros termos, aumentos em (M) geram aumentos proporcionais em (P), gerando assim a inflação, o que torna a autoridade monetária e o Governo responsáveis pela inflação, já que são eles os responsáveis pela criação de moeda.

O processo descrito acima corresponde à teoria monetarista, também chamada de teoria de inflação de demanda, no qual aumentos da quantidade de moeda provocam aumento do poder aquisitivo dos agentes econômicos, aumentando assim a demanda que causa pressões para a subida dos preços. Carvalho, et.al. (2007, p.79), mostra que a TQM explica mudanças na renda nominal agregada com relação às variações no estoque de moeda e na velocidade de circulação da moeda que é tida como estável no longo prazo. Mostrando que

o crescimento físico do produto, no longo prazo, é determinado exclusivamente por fatores reais, tais como, crescimento populacional, acumulação de capital, produtividade e tecnologia, de modo que as mudanças monetárias afetam somente os níveis de preços. Já no curto prazo, efeitos de variação da oferta de moeda podem ser mais complexos e variados, podendo ter efeitos transitórios na economia real, influenciando tanto os preços como o produto real. Os ortodoxos que acreditam que a moeda possa ser não neutra no curto prazo, acreditam que é uma situação apenas transitória, e que o único efeito que perdura é o de modificação no nível de preços:

Para os economistas do *mainstream*, que acham que a moeda pode não ser neutra a curto prazo, a idéia é a de que as impulsões monetárias afetam a repartição da renda ou da riqueza, podendo modificar a estrutura da produção e a alocação de recursos e, assim, alterar preços relativos e quantidades. Porém os gastos provenientes da nova repartição de renda vão provocando aumentos de preços relativos, e aumentando conseqüentemente o nível geral de preços até que ele tenha crescido na proporção do aumento da quantidade de moeda. Neste momento, as quantidades afetadas inicialmente já retornaram aos níveis anteriores, e o nível geral de preços maior é só o que resta do processo (Mollo, 2004, p.329).

Patinkin define a não neutralidade da moeda no curto prazo dizendo que:

Short-run non-neutrality is a basic feature of keynesian theory and stems from the contention that in a situation of unemployment, prices will not rise proportionately to the increased quantity of Money, and that the resulting increase in the real quantity of Money will cause a decline in the rate of increase and hence an increase in the volume of investment and the level of national. Patinkin (1987, p. 277).

Carvalho (2005) também mostra que parte da ortodoxia vai aceitar a não neutralidade da moeda, mas somente no curto prazo. Porém, esta não neutralidade da moeda no curto prazo, defendida pela teoria convencional, é atribuída por eles à ilusão monetária, quando alguns agentes econômicos confundem com riqueza real, o acréscimo no estoque de moeda, ou pela rigidez de preços, quando obrigações contratuais ou defasagens de informação impedem o imediato ajuste dos preços. Isto seria somente no curto prazo, pois, no longo prazo, dada a gradual correção dos preços, a ilusão monetária desapareceria.

A visão ortodoxa admite ainda, que a oferta de moeda é exógena, ou seja, ela é determinada pela autoridade monetária, pois ela atende principalmente o motivo transacional, que, por depender da renda, que para os ortodoxos é estável, o que garante também a sua estabilidade e previsibilidade. É essa estabilidade da demanda que permite, para os ortodoxos, o controle da oferta de moeda pelo Banco Central. Mollo (2004) mostra que os novos clássicos, vão aceitar a moeda como sendo endógena na sua versão dos ciclos reais, alegando que a mesma acomoda as necessidades dos ciclos, porém, continuam aceitando a neutralidade da moeda, já que negam a possibilidade de entesouramento.

1.2 – O Pensamento Heterodoxo e a crítica à Teoria Quantitativa da Moeda

O pensamento heterodoxo, representado pelos pós-keynesianos e marxistas, consiste numa crítica ao pensamento dominante na economia, a ortodoxia. Desta forma, os pontos de discordância são muitos. A heterodoxia, contrariamente aos ortodoxos, nega a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Segundo Amado & Mollo (2003, p. 68) “[...] Para keynesianos e marxistas, a Teoria Quantitativa da Moeda não é válida porque a moeda (M) afeta a produção (y) e a velocidade (V) não é estável [...]”. Então, rejeitam a Teoria Quantitativa da Moeda, porque acreditam que a quantidade de moeda não leva a impactos proporcionais em P.

Carvalho (2005), também mostra que os keynesianos defendem a não neutralidade da moeda, admitindo que a política monetária exerce um impacto real e duradouro na economia. Ele explica que para os heterodoxos a não neutralidade da moeda e os efeitos reais e duradouros da política monetária se devem ao fato da moeda estar inserida numa economia empresarial moderna, em que a sua função não é meramente servir de meio de pagamento, e sim a de representar riqueza para os seus possuidores.

Como mostra Carvalho (2005), a moeda pelo seu atributo de liquidez, se constitui na forma mais segura de riqueza, podendo transportar poder de compra no tempo, e por isso foi designada por Paul Davidson como máquina do tempo. Desta forma, a moeda é tida como uma fonte de segurança ou garantia contra às incertezas do futuro desconhecido. Segundo Carvalho (2005, p. 325):

Se a moeda é uma forma de riqueza, com atributos próprios, sua retenção deve se dar às custas dos espaços ocupados por outras formas de riqueza. É nesses termos que a não-neutralidade da moeda

prevista por Keynes e keynesianos vai se definir: não em termos da função meio de pagamento, mas da função forma de riqueza (ou na linguagem de manuais, reserva de valor).

Se a moeda é desejada, parte da produção não é comprada e deixa-se de produzir ou a produção cai. Então vemos que a retenção da moeda leva a não neutralidade dela.

Observa-se então, que o que marca a diferença entre os pensamentos de cada uma das correntes econômicas é a forma como encaram o papel da moeda. Os heterodoxos vêem a moeda como algo que pode ser desejado e demandado por ela mesma, dando grande importância a sua função de reserva de valor por meio do entesouramento, contrariamente aos ortodoxos que não enxergam motivos racionais para retenção de moeda, alegando que os agentes econômicos perderiam os juros que poderiam auferir dos empréstimos da sua riqueza e da compra de títulos. Assim, a possibilidade de retenção de moeda observada pelos heterodoxos, faz com que haja rompimento no circuito de renda. Segundo Amado & Mollo (2003, p. 67) “[...] Para eles a moeda afeta a produção e discordam, portanto, de que não haja influência da quantidade de moeda ou crédito [...]”. Pois, quando a quantidade de moeda aumenta, afeta a quantidade produzida e, portanto, não provoca aumento proporcional no nível de preços.

Os heterodoxos, por sua vez, acreditam que a moeda não é meramente um meio de pagamento e portanto não é demandada apenas por motivos transacionais, ou seja, não apenas para efetuar pagamentos e adquirir bens. Desta forma, apresentam mais dois motivos além dos transacionais, segundo os quais é necessário demandar moeda. Os agentes também demandam moeda por motivos de precaução, na qual os agentes reservam parte da sua renda em moeda, para fazer face à despesas imprevistas, e por motivos especulativos, que é o motivo que causa maiores divergências, por mostrar que se demanda moeda por ela mesma. Pois, com este motivo não concordam os ortodoxos neoclássicos, que negam o entesouramento da moeda como reserva de valor, alegando ser irracional demandar a moeda por si mesma.

Quanto à oferta de moeda, os heterodoxos a percebem como sendo endógena, de modo que a mesma não é simplesmente dependente da decisão do Banco Central, pelo contrário, a oferta de moeda é fruto de pressões internas do mercado financeiro e da disponibilidade de crédito. A moeda é então criada como resposta das pressões que advém

da economia real (Mollo 1997). Pode-se dizer que a moeda é determinada pelo conjunto dos agentes econômicos, pelos bancos comerciais e pela autoridade monetária. Nesta visão o multiplicador monetário é tido como instável e imprevisível, dado que a demanda do público e dos bancos depende da incerteza. Neste sentido, os heterodoxos declaram que o Banco Central pode interferir na quantidade de moeda, porém, não pode controlá-la, porque não consegue controlar o multiplicador, que é instável e imprevisível.

A visão dos marxistas quanto à importância da moeda, é no sentido de que ela articula processos de trabalho e de produção privados. Há uma relação de dependência entre esses processos, visto que na economia capitalista todos são vendedores e compradores, de modo que os meios de produção e a força de trabalho precisam ser comprados e as mercadorias precisam ser vendidas. Segundo Marx, esta importância da moeda está na sua responsabilidade pela divisão social do trabalho, inserindo socialmente as classes, ao estabelecer relações entre os trabalhadores e os capitalistas, em que os primeiros vendem a sua força de trabalho em troca do salário, e assim permitem que os detentores dos meios de produção auferam lucros por comprar a sua mercadoria força de trabalho.

Como a moeda, no momento da venda valida socialmente trabalhos privados, permitindo que as pessoas possam viver na sociedade capitalista onde todos são compradores e vendedores, ela é muito importante socialmente. Marx dizia que ela é poder social e por isso fazia sentido entesourá-la, assim, também para os marxistas ela pode ser entesourada e, por isso, também para eles, a velocidade é instável, a moeda é endógena e não pode ser controlada pelo Banco Central.

A força de trabalho como mercadoria é crucial para garantir a existência do modo de produção capitalista, por esta não ser uma mercadoria qualquer, e sim uma mercadoria capaz de gerar valor, na medida em que o valor acrescido na produção é maior do que o necessário para a sua reprodução, isto é, maior do que o seu valor de uso. Segundo Rosdolsky (2001, p. 124) foi dito por Marx que “[...] A principal dificuldade na análise do dinheiro é superada logo que se compreende que a sua origem é a própria mercadoria [...]”. A força de trabalho é, pois, a única mercadoria capaz de gerar excedente.

Uma concepção interessante no pensamento heterodoxo, tanto marxista quanto pós-keynesiano, é a forma como o crédito é visto. O crédito tem um carácter crucial na economia capitalista por potencializar a produção.

A não neutralidade da moeda para os pós-keynesianos pode também ser vista por meio do crédito financiando o investimento. O fato da moeda e do crédito bancário serem importantes para estimular o crescimento da economia na visão heterodoxa, evidencia a relevância do papel dos bancos na determinação da taxa de juros monetária, que se constitui na variável de maior importância para a viabilização do investimento, uma vez que o investimento depende da rentabilidade esperada do capital, conhecida como eficiência marginal do capital. Com relação à taxa de juros, são os bancos, que tornam viável ou não, a decisão de investir, pois, se colocam os juros à um nível baixo, estimulam o investimento e vice-versa.

Verifica-se então, que para os heterodoxos a taxa de juros é determinada pela combinação ou interseção da demanda com a oferta de moeda, diferentemente dos ortodoxos que tem a taxa de juros como resultante da produtividade marginal do capital. Para os heterodoxos, as variáveis responsáveis para determinar a viabilidade de um investimento são a taxa de juros e a eficiência marginal do capital, sendo esta última dependente das expectativas de receitas e do preço de oferta do capital. Já a taxa de juros, vista como o prémio de se optar pela iliquidez, depende da oferta e demanda de moeda e determina a preferência pela liquidez.

Acontece que a quantidade de moeda na economia (oferta) frente à procura de moeda (demanda) determina a taxa de juros do mercado. Assim, um aumento da demanda por moeda, faz com que haja um aumento na oferta de moeda, que implicará na queda da taxa de juros e consequente aumento da eficiência marginal do capital, proporcionando um aumento do investimento, que acarreta consigo o aumento da produção e do emprego.

Na visão keynesiana com relação à moeda e ao crédito, as justificativas para sua importância na economia capitalista, se baseiam na questão da incerteza que permeia a economia, que é causada em parte pelo mecanismo de mercado ao descentralizar as decisões, e no futuro desconhecido, de modo que os agentes ficam inseguros nas suas tomadas de decisões por não poder prever os seus resultados, assim sendo, tudo é baseado em expectativas

ou incertezas que abalam decisões tão importantes, como a de investir, desta forma, consideram que o crescimento seja sempre instável, de modo que a intervenção do Estado é de extrema importância para prevenir a economia das crises. Discordando dos neoclássicos, eles consideram que o mercado não é um bom regulador, visto que a sua liberdade de atuação não se revela capaz de garantir a igualdade entre a poupança e o investimento.

Enquanto que para os ortodoxos, a poupança antecede o investimento, baseado na justificativa de se poder obter a partir dela os meios para o financiamento do investimento, para os heterodoxos, é o investimento que antecede a poupança, sendo ela a causa última na determinação da renda e da poupança. Assim sendo, a taxa de juros aparece como sendo um fenómeno estritamente monetário determinado pela oferta e demanda de moeda (ou preferência pela liquidez). É através do processo multiplicador da renda, promovido pelo investimento, que faz com que se crie recursos favoráveis para o ato de poupar. Essa teoria que defende uma independência entre o investimento e o nível de poupança realizada no passado, desenvolvida por Keynes, foi denominada de circuito *finance* – investimento – poupança – *funding*.

Como visto mais acima, o investimento é determinado pela eficiência marginal do capital e pela taxa de juros, enquanto que a poupança não apresenta nenhuma relação com a taxa de juros, pelo contrário, ela somente resulta do processo multiplicador gerado pelo investimento e que portanto, mostra que a poupança é determinada pelo investimento.

Através do motivo *finance* acontece o financiamento que permite a concretização do investimento. Com o efeito multiplicador advindo do investimento, ocorre a poupança agregada. No entanto, é necessário a existência de fundos que permitem a consolidação financeira das empresas endividadas, ou a consolidação da acumulação de capital (*funding*), para que o circuito possa realizar.

Já para os marxistas o crédito é representado por D* no ciclo completo de reprodução do capital, que pode ser esquematizada da seguinte forma:

$$\mathbf{D^* - D - M (FT e MP) \dots P \dots M' - D' - D^*}$$

Em que o crédito permite aos capitalistas obterem dinheiro para o financiamento da sua atividade produtiva, por meio da aquisição das mercadorias (M) força de trabalho e meios de produção e assim desenvolver uma nova mercadoria (M') durante o processo produtivo, o qual será vendido, permitindo a obtenção de mais dinheiro e a arrecadação do lucro pelos capitalistas. Com o dinheiro obtido voltam a comprar mercadorias que serão utilizadas no processo produtivo para a criação de novas mercadorias, permitindo a realização de um novo ciclo produtivo.

Observa-se a partir da ampliação que o crédito torna a economia aquecida por antecipar os processos de produção e de geração de renda e também por aumentar o capital que é capaz de gerar valor ou de se valorizar no processo produtivo por meio da compra de maiores quantidades da força de trabalho e dos meios de produção.

1.3 – Heterodoxia e Teorias da Inflação

Como os heterodoxos negam o aumento da quantidade de moeda como causa da inflação, apresentam alguns tipos e teorias da inflação. Assim sendo, demonstram que a mesma pode ser causada por conflito distributivo, inércia inflacionária e pontos de estrangulamento. Segundo os Keynesianos, é o aumento salarial que gera custos e provoca a inflação. Para os marxistas é o conflito entre os capitalistas, querendo aumentar o seu lucro, aumentando os preços e os trabalhadores que acabam pedindo reajuste salarial para poder manter o seu poder aquisitivo, que faz com que os preços subam e assim, provoca a inflação. Amado & Mollo (2003).

Nas causas da inflação observadas, a inflação dada pelo conflito distributivo, mostra a relação entre os salários e o desemprego, mostrando, que quanto menor o desemprego, maior será o poder de barganha dos trabalhadores, o que faz com o preço dos salários nominais subam. Este aumento dos salários consiste num aumento dos custos de produção, o que provoca o aumento dos preços dos produtos e consequentemente a inflação. Neste sentido, a inflação é vista tanto como pressão de custo, como também do conflito, proveniente do poder de barganha dos trabalhadores. A inflação inercial, por sua vez, corresponde àquela que é provocada por indexação de custos e preços. Já a inflação por pontos de

estrangulamento foi desenvolvida pela teoria estruturalista da inflação da CEPAL, que surgiu como uma resposta às explicações monetaristas da inflação de demanda na América Latina. Os estruturalistas observaram que havia certas especificidades na América Latina, que provocavam os altos níveis de inflação. Os pontos de estrangulamento eram, então, resultado do desenvolvimento desigual dos setores da economia, o que gerava escassez de oferta e pressão para a subida dos preços (Amado & Mollo, 2003).

Segundo Sicsú (2002), tendo em conta a identificação das causas do aumento do nível de preços constata-se a existência de sete tipos de inflação, sendo estas, a inflação de salários, a inflação de grau de monopólio ou inflação de lucro, a inflação de retornos decrescentes, a inflação importada, os choques de oferta inflacionários, inflação de impostos e a inflação de demanda.

A inflação salarial, é fruto do aumento nominal dos salários, que resulta de negociações entre os empregados e os empresários. Quando há uma redução do hiato de emprego (diferença entre a taxa de desemprego corrente e a taxa de pleno emprego), os empregados se beneficiam dos ganhos, o que torna mais fácil o repasse do aumento dos custos aos preços pelos empresários. Desta forma, a inflação tende a se agravar com a diminuição do hiato de emprego. Pois, um aumento dos salários só não causa inflação, se houver um aumento da produtividade capaz de compensá-lo. A capacidade dos aumentos de produtividade de não aumentar os preços vai depender do poder de barganha entre os empregados e os empresários. E a produtividade, por sua vez depende da qualificação dos trabalhadores e das políticas de desenvolvimento tecnológico adotadas pelo Governo e pelos empresários.

A inflação de monopólio ou inflação de lucros ocorre quando os empresários elevam os preços dos seus produtos, por perceberem que a demanda em seus mercados possui uma elasticidade que favorece as suas margens de lucro. Acredita-se que o potencial deste tipo de inflação depende diretamente do grau de monopólio da economia.

A inflação de retornos decrescentes, por seu turno, ocorre quando há uma redução no hiato de emprego, que já se encontrava num nível baixo, deixando a economia inserida numa situação reinada por retornos decrescentes. Sicsú mostra que segundo Davidson 1994, p. 143) perante uma situação em que o hiato de emprego é muito baixo, o trabalho torna-se menos

eficiente que o capital. O que faz com que sejam contratados trabalhadores menos qualificados e as firmas ficam desprovidas de capacidade para se proteger da escassez de mão de obra qualificada.

Um outro tipo de inflação é a inflação importada, que ocorre por influência do exterior, isto é, a inflação é importada do exterior. Pois, a variação do nível de preços internacional e a variação do valor da taxa de câmbio afetam o nível de preços doméstico. A inflação importada vai depender do grau de abertura da economia, sendo maior a inflação importada potencial, quanto maior o grau de abertura da economia, visto que quanto maior for o número de produtos comprados no exterior em comparação com o total dos produtos adquiridos pelos residentes, maior será a probabilidade de aumento do nível de preços domésticos, dado pelo aumento de um produto internacional. Com relação a taxa de câmbio, se esta permanecer constante e houver um aumento em dólares de produtos importados que compõe a cesta de compras domésticas, resultará em inflação. Ocorre inflação também, no caso em que se mantem os preços dos produtos em dólares e acontece uma desvalorização da moeda doméstica com relação ao dólar.

Os choques de oferta inflacionários consistem num outro tipo de inflação. Estes representam somente aqueles choques domésticos de oferta que implicam no aumento dos custos. Como mostra Sicsú (2002, p. 125), tanto o aumento dos custos provenientes dos choques de oferta doméstica como o aumento dos outros custos serão mais facilmente repassados aos preços, quanto menor for o hiato de emprego. Caso não haja uma diminuição do hiato de emprego, os custos também serão facilmente repassados quando houver um alto grau de monopólio.

A inflação de impostos, por seu turno, diz respeito à alíquota de impostos, que quando alterada tem impacto direto no nível de preços. Esta alíquota é determinada pelo Governo, tendo em conta as necessidades de gastos públicos. O aumento dos custos tributários ou da alíquota de impostos é facilmente repassado aos preços, quanto menor for o hiato de emprego e maior o grau de monopólio da economia, tendo assim, um impacto maior sobre os preços.

Finalmente, tem-se a inflação de demanda, que ocorre numa situação em que o hiato de emprego é negativo. Nestas circunstâncias aumentos dos gastos do Governo, de

investimentos ou de consumo provoca inflação. Pois, quando a economia se encontra no pleno emprego, novos trabalhadores só irão aceitar trabalhar por um salário real maior. E nessas condições, um aumento do salário real, implica, necessariamente, no aumento do salário nominal e do aumento do nível de preços.

Uma outra teoria para explicar a inflação, seria, segundo Marx, a teoria da inflação por dinheiro extra. Esta teoria mostra que a separação da oferta com a demanda é devido às circunstâncias características dos ciclos de produção e circulação do capital. Esta teoria mostra que o dinheiro extra pode ser criado de várias maneiras. Uma das formas de sua criação é quando as firmas pretendem aumentar os seus gastos, financiando os mesmos por meio do desentesouramento ou pela redução dos saldos monetários, quando emprestam para investir e expandir a sua produção. Os consumidores também podem estar criando dinheiro extra, quando desentesouram, reduzindo as suas poupanças, ou se estes financiam outros gastos com a tomada de empréstimo. O dinheiro extra pode tanto ser criado pelo setor privado, principalmente pelo sistema financeiro, ou pelo setor público, quando é criado pelo Banco Central ou pelos bancos estatais. O Governo também pode criar o dinheiro extra, por meio de monetização do déficit público, pela compra de títulos no mercado aberto ou mesmo pela não esterilização de um superávit no balanço de pagamento. Por fim, pode-se dizer que o dinheiro extra também é criado para compensar perdas, para o caso em que firmas com prejuízo desentesouram, ou no caso em que o Banco Central ajuda empresas do setor financeiro com problemas de insolvência. (Mollo & Saad Filho, 2001).

Segundo Mollo & Saad Filho (2001), a relação entre o valor do produto e moeda não pode ser restaurada se a injeção de dinheiro extra não for suficiente para promover a produção antecipada ou se grande parte do dinheiro extra criado se direcionar para mercados saturados ou sem capacidade ociosa, ou até mesmo se as importações adicionais a preços paramétricos não tiverem disponíveis. Deste modo, a injeção do dinheiro extra tem como resultado predominante, o aumento dos preços.

A teoria do dinheiro extra descrita acima, porém não é a mesma que a Teoria Quantitativa da Moeda, porque não aceita seus pressupostos. Primeiramente porque o dinheiro extra é endógeno, por ser criado pela interação entre bancos, firmas, trabalhadores e o Estado, e porque sua quantidade não pode ser totalmente controlada pelas autoridades monetárias. Segundo, porque a moeda é não neutra e sua circulação pode mudar o nível e a

composição do produto nacional. E, finalmente, porque os efeitos da criação de moeda adicional não podem ser antecipados.

Em suma, os autores heterodoxos, não acreditam que alterações na quantidade de moeda (M) seja a causa do aumento proporcional de P , porque para eles a moeda tem efeitos na economia real (y), e além disso, ela pode ser entesourada e desejada por ela mesma, o que torna a sua velocidade de circulação (V) instável, fazendo com que o Banco Central não tenha controle sobre a quantidade de moeda, o que os leva a negar que as autoridades monetárias sejam responsáveis pela inflação.

Segundo Sicsú (2002), Keynes e os pós-keynesianos acreditam que a taxa de juros não é um instrumento eficiente no controle da inflação, na medida em que interpretam a inflação como sendo um problema do lado da oferta advertendo que a taxa de juros teria efeitos apenas no lado da demanda. Assim sendo, os pós-keynesianos acreditam que uma elevação da taxa de juros não resolveria o problema, por ser capaz de afetar apenas os sintomas da inflação, ignorando assim as suas causas. A elevação da taxa de juros além de inibir o investimento e a produção que, como vimos depende de taxas baixas de juro, apenas dificultaria o repasse do aumento dos custos aos preços, não impedindo o aumento dos custos. Neste sentido, acreditam na existência de vários tipos de inflação, aos quais o combate das suas causas implica no uso de instrumentos anti-inflacionários específicos à cada um.

Sicsú mostra que como citado por Cardim de Carvalho (1992, p.230), o sistema monetário não possui freios para conter a inflação, e que portanto deve identificar e combater as pressões inflacionárias desde a sua origem. É desta forma que se constitui o método pós-keynesiano, minuciosamente, procurando identificar a origem da inflação e assim, adotar políticas específicas que possam atacar as pressões inflacionárias, sem no entanto afetar os setores que buscam a estabilidade de preços.

A inflação é vista como responsável pela geração de crises monetárias, principalmente porque ela pode levar à perda de reconhecimento social da moeda como equivalente geral, que é dada pela imperfeita expressão dos valores nos preços. O resultado disto é a rejeição ou fuga da moeda nacional, que pode ser observada pelo aumento da circulação da moeda ou pela preferência por outras moedas. Segundo Mollo & Saad Filho (2001), se o Banco Central já não é mais capaz de garantir que todas as funções da moeda

sejam cumpridas, ou se torna difícil a conversão entre os diferentes tipos de moeda, neste sentido, a moeda nacional passa a sofrer pressões de outras formas monetárias, o que ameaça a reprodução da mesma como equivalente geral, ocasionando assim, em crises monetárias. Assim sendo, processos inflacionários crônicos podem provocar crises monetárias, na medida em que podem levar a deteriorização da moeda, fazendo com que esta perca sua legitimidade e que seja rejeitada socialmente, tendo grandes dificuldades em reproduzir-se como equivalente geral, o que leva ao surgimento de moedas substitutas.

Porém, a questão da inflação e o papel da moeda está sujeita à uma outra avaliação, esta, quanto à participação do Estado na economia. Pois, os economistas ortodoxos, na sua maioria, acreditam no livre mercado e na eficiência do sistema de preços, e portanto negam a presença do Estado na economia, enquanto que os heterodoxos, acreditam que a interferência do Estado na economia é de extrema importância, principalmente para regular ou moderar a ação dos mercados. Davidson (1991, p. 86) mostra uma das situações nas quais é necessário a intervenção do Estado, segundo Keynes;

However, Keynes believed that no-one had a legitimate vested interest in low (stable) prices if this was bought at the expense of permanent high unemployment. If we are to preserve the capitalist system in a political democracy, the government has a responsibility to promote a level effective demand sufficient to approach full employment.

O próximo capítulo vai abranger outras situações nas quais os heterodoxos acreditam na necessidade de intervenção do Estado. No referente capítulo, será demonstrado os motivos que levam os ortodoxos a defenderem o livre mercado e a posição heterodoxa com relação a tal. Em suma, o próximo capítulo terá como objetivo demonstrar o papel do Estado e do mercado na economia, segundo às diferentes correntes.

1.4 – Considerações Finais

Vimos no referido capítulo que os ortodoxos têm preocupação com o aumento de moeda (M) porque causa inflação, desta forma, querem que o Governo mantenha a taxa de juros alta para controla-la. Os heterodoxos, por sua vez, não acham que a moeda leva a inflação necessária, pois, temem o aumento da taxa de juros em função do investimento e do emprego.

A política monetária para os ortodoxos é só para controlar a inflação, enquanto que para os heterodoxos a política monetária pode estimular a produção e o emprego.

Capítulo II – O papel do Estado para estimular o crescimento econômico

A discussão sobre a relevância do papel do Estado na economia se vem perpetuando ao longo do tempo, por gerar opiniões bem distintas quanto ao seu desempenho e contribuição para o crescimento econômico.

A visão ortodoxa liberal que aceita a lei de Say pode apreender um papel para o Estado, mas o mercado é considerado um melhor regulador econômico. A presença do Estado na economia se justifica, para eles, pela necessidade de corrigir certos problemas que não podem ser controlados pelo mercado, que são designados como falhas de mercado. Assim, o Estado, por meio de regras, intervêm na economia com o intuito de garantir o equilíbrio de mercado, impedindo algumas práticas que distorcem a alocação dos recursos econômicos e dificultam o bem estar social. A adoção de medidas regulatórias pressupõe, então, a diminuição ou eliminação das ineficiências geradas pelas falhas de mercado, preservando os agentes econômicos contra perdas de bem estar.

A ação do governo se justifica pela garantia dos direitos de propriedade e validação de contratos; para promover restrições à competição; para corrigir as falhas de mercado, como as externalidades; a assimetria de informações; para operar e promover bens públicos.

Entretanto, vários autores, acreditam que o mercado é capaz de se ajustar automaticamente, admitindo que a regulação estatal possa ser bem mais ineficiente, gerando as chamadas “falhas de governo”.

Numa visão generalizada, pode-se dizer que os ortodoxos, na sua maioria, acreditam que o mercado se auto regula e que, portanto, o mecanismo de preços que regula o mercado é eficiente e que mantem o sistema econômico numa situação de estabilidade, o que torna o papel do Estado desnecessário. Entretanto, alguns neoclássicos admitem uma intervenção mínima e transitória do Estado na economia, apenas para corrigir certas falhas de mercado, porém, outros neoclássicos não aceitam a regulação estatal em nenhuma situação, nem mesmo uma intervenção transitória, alegando que a mesma é ineficiente e que provoca distorções na alocação de recursos.

Já para os heterodoxos, a intervenção do Estado na economia é de caráter indispensável. Pois, para os keynesianos, a incerteza que permeia a economia é geradora de

instabilidade, de modo que se faz necessário a ação governamental, por meio da regulação, substituindo de forma parcial o sistema de preços livres, reduzindo assim as incertezas e consequentemente as instabilidades. Os marxistas, por seu turno, acreditam que os problemas do capitalismo são frutos da própria lógica de funcionamento do sistema capitalista, sendo assim, acreditam que a substituição do sistema de preços livres dada pela regulação estatal não é capaz de resolver todos esses problemas, podendo somente, atenuar custos sociais e reduzir perdas dos trabalhadores na atividade econômica. E acreditam até, que a intervenção estatal pode, em certas situações, gerar problemas no sistema econômico.

Veremos então, que o Estado pode intervir na economia por meio da política fiscal, via controle dos gastos públicos e impostos; via política monetária, que corresponde aos instrumentos ligados à alteração da quantidade de moeda e/ou as taxas de juros. O Estado pode ainda atuar por meio de política cambial e política de renda. No presente trabalho daremos destaque às duas primeiras políticas. Veremos, porém, que os ortodoxos por defenderem a neutralidade da moeda, acreditam que o Estado, se o objetivo for estimular o crescimento do produto, pode intervir somente por meio da política fiscal, nas situações que requerem a sua participação, embora esta não esteja isenta de problemas, visto que pode provocar o efeito *crowding-out* e o comportamento *rent-seeking*. Já para os heterodoxos, por aceitarem a não neutralidade da moeda, admitem a ação do Estado, tanto por meio de política monetária como por meio de política fiscal, vendo esta última como uma alternativa para quando a política monetária for insatisfatória.

2.1 – A Ortodoxia e o Papel do Estado para o Crescimento Econômico

Os ortodoxos, conforme mencionado, defendem o mercado e o sistema de preços livres como sendo o melhor regulador da economia, embora alguns admitam a intervenção minimalista do Estado, apenas para algumas situações, particularmente, na correção das falhas de mercado. O Estado seria então necessário para garantir os direitos de propriedade, corrigir as externalidades, promover bens públicos e resolver problemas de assimetria de informação.

Como vimos no primeiro capítulo, os ortodoxos aceitam a moeda como sendo neutra, não podendo afetar a economia real, de modo, que aumentos na quantidade de moeda afetam exclusivamente o nível de preços, sendo assim, para eles a política monetária é destinada

apenas para o controle de preços, não tendo efeito nenhum sobre o crescimento econômico. Desta forma, os ortodoxos aceitam a ação do Estado somente via política fiscal, para estimular o crescimento do produto, mostrando que a poupança leva à redução do consumo, para prover recursos para o investimento. Recursos poupados significam que demanda para o consumo será adiada para quando os investimentos estiverem prontos e produzirem os bens para satisfazerem a demanda de consumo futura.

Assim, sem governo, o crescimento é garantido e não leva a crescimento dos preços (inflação) porque o aumento da demanda só ocorre quando a oferta também aumenta.

Os ortodoxos acreditam, então, que o caminho para alcançar o crescimento é por meio da poupança no mercado de fundos de empréstimo. Assim sendo, conforme observa Studart (1993), os ortodoxos defendem a liberalização financeira, em que acreditam que a alta da taxa de juros e políticas liberalizantes provocam aumento de poupança e, então do investimento. Para os ortodoxos o sistema financeiro serve então de intermediador entre os investidores e os poupadores. Acreditam, pois, que o financiamento do investimento é proveniente das poupanças individuais, e que o equilíbrio no mercado de fundos de empréstimos é alcançado quando a taxa de juros de mercado se iguala a taxa natural de juros, equilibrando assim, a poupança e o investimento. Na sua interpretação, o investimento e o crescimento seriam determinados pelas preferências dos consumidores e pela tecnologia.

Conforme mostra Fernando de Paula (2013, p. 365) a ortodoxia acredita que:

O papel das instituições financeiras é o de mobilizar poupanças e facilitar a alocação de recursos, ou seja, cumprir o papel de intermediar recursos entre poupadores e investidores, e ao mesmo tempo facilitar o gerenciamento de riscos na atividade de intermediação.

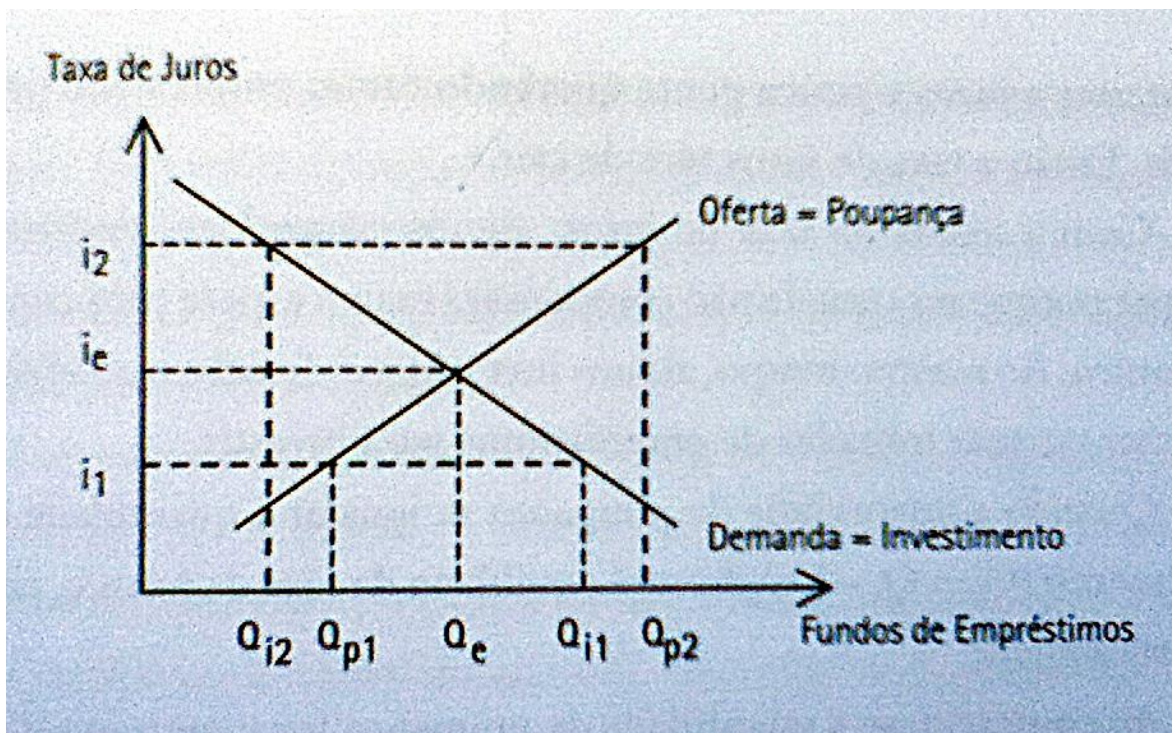
Para os neoclássicos, o crédito acima ou abaixo da “poupança voluntária” corresponde a um fenômeno de desequilíbrio e se relaciona à imperfeições na intermediação financeira, como distribuição ineficiente de informações ou estruturas não competitivas. (Studart, 1993)

Em suma, a visão ortodoxa quanto à economia do desenvolvimento se baseia na teoria de poupança prévia, na qual supõe a necessidade de existência de poupança como meio de financiamento do investimento.

A visão ortodoxa vê o mercado financeiro como um parâmetro para analisar a forma pelo qual os recursos disponíveis estão sendo alocados na economia. Desta forma, para eles esse paradigma representaria, por meio da intermediação financeira, a alocação ótima de capital, assim, qualquer divergência do mundo real para com o parâmetro é visto como imperfeições no processo de intermediação, podendo estas ser falhas na estrutura competitiva ou na distribuição de informações entre investidores e poupadores. Com isso, os defensores da liberalização financeira identificaram como fontes do problema de financiamento do investimento as políticas de crédito seletivo e taxas de juros subsidiadas nos países em desenvolvimento, porque significam intervenção dos governos, identificando como solução do problema a liberalização financeira (Studart, 1993)

A figura abaixo representa o mercado de fundos de empréstimos, na qual podemos observar que a poupança, representando a oferta de fundos de empréstimos, é função direta da taxa de juros, isto é, à medida que a taxa de juros aumenta, o nível de poupança também aumenta, de modo, que um aumento nas taxas de juros representa um aumento da oferta dos fundos de empréstimos. Já o investimento representa a demanda por fundos de empréstimos e varia no sentido contrário a taxa de juros, de modo que um aumento nas taxas de juros implica numa diminuição da demanda por fundos emprestáveis, isto é, numa redução dos investimentos. Mas os ortodoxos dizem que os investimentos a serem financiados com taxa maior de juros tendem a ser melhores por terem rentabilidade maior e isso permite defender aumentos de juros para aumento de poupança e crescimento. Segundo Mankiw (2008, p. 49):

A poupança é a oferta de fundos emprestáveis – os domicílios emprestam sua poupança aos investidores, ou depositam suas poupanças em um banco, que então empresta esses fundos. O investimento é a demanda por fundos emprestáveis – os investidores tomam emprestado diretamente do público, por meio da venda de títulos, ou indiretamente por intermédio dos bancos. Uma vez que o investimento depende da taxa de juros, a quantidade demandada de fundos emprestáveis também depende da taxa de juros.



Fonte: Livro: Noções de Macroeconomia (2003)

Segundo Mankiw, o mercado financeiro vai estar em equilíbrio quando a taxa de juros de mercado se equilibrar. Desta forma, ele observa que:

A taxa de juros de equilíbrio é encontrada no ponto em que as duas curvas se cruzam. Na taxa de juros de equilíbrio, o desejo dos domicílios de poupar é igual ao desejo das empresas de investir, e a quantidade de fundos emprestáveis ofertada é igual à quantidade demandada. (Mankiw 2008, p. 49)

Stuart mostra que os ortodoxos acreditam que a importância das instituições financeiras é dada pelo seu papel de mero intermediador de poupança, e portanto, somente são relevantes visto que tornam mais fluida tal intermediação, por permitirem uma disseminação mais justa da informação e pelo estabelecimento “livre” das taxas de juros. Defendem que para que se possa expandir o investimento privado no longo prazo é necessário expandir a poupança prévia, que tem que ser estimulada pelo aumento das taxas de juros reais, pelo aumento da competição pela intermediação financeira e pela diminuição da regulamentação do governo.

As características defendidas acima representam a ideia de liberalização financeira que os ortodoxos sugerem para as economias em desenvolvimento. Eles mostram que as

diferenças entre os países avançados e os países em desenvolvimento se encontram no estágio de desenvolvimento do mercado de capitais, que é fraco para os últimos, e nas estratégias de desenvolvimento equivocadas, como aquelas fruto da repressão financeira. Eles explicam que os países em desenvolvimento sofrem de carência crônica de poupança interna devido a políticas subsidiadas de taxas de juros, isto é, abaixo da taxa natural, criando assim a necessidade de políticas de crédito seletivo para alocar os escassos recursos poupados. Deste modo, a repressão financeira provocaria um nível de investimento e de crescimento abaixo do potencial, dado por escolhas ineficientes de investimento, por não serem alocados pelo mecanismo de preços, o que pode levar a pressões inflacionárias. Nesta ótica, eles identificavam a liberalização financeira como uma solução, um meio para acelerar o crescimento, reduzindo o hiato tecnológico entre setores produtivos, aumentando a produtividade do investimento e reduzindo a inflação, especialmente quando esta for associada a redução do déficit fiscal do governo, o que liberaria poupança para o setor privado.

Segundo Lopes e Mollo (2011) a ortodoxia defende um menor papel do governo na economia via o aumento do superávit primário, na medida em que o aumento do mesmo aumentaria a credibilidade do governo por permiti-lo reduzir os seus gastos e impedir a ocorrência do viés inflacionário, com isso haveria a queda da taxa de juros e do déficit fiscal.

Vimos no primeiro capítulo que os ortodoxos acreditam que a política monetária não é um instrumento capaz de estimular o investimento e nem reduzir o desemprego de forma duradoura, assim sendo, não enxergam quaisquer vantagens em financiar gastos do governo via aumento de oferta de moeda ou dívida pública, principalmente porque acreditam que a moeda é neutra e, portanto, não tem efeito sobre as variáveis reais, podendo somente dificultar o controle de preços e gerar processos inflacionários, que distorcem os preços relativos, distorcendo assim o sistema de preços, considerado por eles como sendo a melhor forma de regulação. Como observou Davidson:

For neoclassical theorists, on the other hand, if they are going to be consistent with their logical basis, increasing the National Debt does matter! In the long run, if not sooner, government deficit must always cause inflation by excessively increasing demand, since, according to Say's Law, income-producing supply activities Always create their own demand, any government deficit must ultimately involve

generating additional demand in excess of the long run full employment demand of the private sector guaranteed by Say's Law. For logical consistency, therefore, neoclassical theory must view all permanent government deficits as an absolute evil (Davidson, 1991, p. 78)

Quanto à política fiscal, em outras palavras, pode-se dizer que os ortodoxos acreditam que o aumento do superávit primário, faz com que o governo tenha um maior controle sobre os seus gastos, fazendo com que este diminua no sentido de conter a pressão inflacionária, com isso, deixa o mercado mais confiante e seguro com relação a sua capacidade de pagamento da dívida, o que permite taxas mais baixas de juros para a rolagem da mesma. Em suma, o aumento do superávit primário leva a uma maior credibilidade, o que leva a uma redução da taxa de juros, reduzindo o déficit nominal e assim proporciona um ambiente favorável ao crescimento.

Como havíamos referido anteriormente, a defesa da não intervenção do Estado na economia, por parte dos ortodoxos, não é de forma abrangente, já que alguns ortodoxos reconhecem a necessidade de uma intervenção mínima e transitória, apenas para corrigir as falhas de mercado. Assim sendo, admitem a ação do Estado para garantir os direitos de propriedade privada e os contratos, promovendo ordem e tornando o ambiente de negócios mais seguro e confiante. Como mostra Aldrighi (2006):

Em particular, caberia ao governo afrouxar as restrições financeiras à produção e aos investimentos por meio da criação, uso, aprimoramento, e aprofundamento dos mercados; pelo estímulo à constituição de instituições extra-mercado que atenuem os efeitos das falhas de mercado; pela regulamentação do setor financeiro de modo a assegurar que seus participantes tenham os incentivos adequados, usem a informação de modo eficiente e tomem decisões prudentes; pelo fortalecimento das estruturas legais que garantam a observância dos contratos; e pelo enfrentamento de certas externalidades de informação (via subsídios ou impostos). (Aldrighi, 2006, p. 154)

A ação do governo também é necessária para falhas com respeito a redução da competição, visto que tais falhas resultam em altos preços e oferta de bens e serviços abaixo do que ocorreria numa situação de concorrência perfeita.

Segundo Rezende (2007), uma situação referente ao poder de mercado acontece quando não existe um sistema de concorrência perfeita, onde os agentes econômicos seriam

tomadores de preços. Ocorre, nesses casos, situações de monopólio e oligopólio, representando um modo de competição imperfeita, em que a quantidade produzida é menor do que aquela observada no mercado de concorrência perfeita e os produtos são ofertados à um preço mais elevado, prejudicando assim os consumidores. Desta forma, o governo age no sentido de limitar o poder de mercado das firmas, por meio da fixação de preço máximo, de lucro máximo, estimulando a concorrência, tanto por meio de incentivos diretos, como a instalação de competidores, como também, pela limitação de fusões.

Uma outra situação em que os ortodoxos aceitam a intervenção do governo é com relação aos bens públicos, onde surge o problema dos caronas, que usufruam dos bens públicos mas não pagam por tal, por esta razão tendem a não ser ofertados pelo mercado privado, ou são ofertados em quantidades reduzidas, assim, o governo pode atuar, assumindo diretamente a produção e oferta dos bens públicos. Uma outra forma de ação do governo perante essa situação é subsidiar o setor privado, atribuindo incentivos financeiros, para que este possa ofertar os bens públicos.

Como mostra Rezende (2007) o Estado intervêm na economia para promover ajustamentos na alocação dos recursos, para promover ajustamentos na distribuição de renda e para manter a estabilidade econômica. O ajustamento na alocação de recursos seria requerido para as situações em que o mecanismo de preços de mercado se revelaria ineficiente. Sendo os casos mais frequentes aqueles relativos à existência de economias externas ou à problemas de satisfação de necessidades coletivas.

Assim, se explica a necessidade do governo ofertar os bens públicos, que são vistos como aqueles que se distinguem dos demais pelo seu caráter de indivisibilidade de consumo, visto que devem ser consumidos por todos, independentemente de manifestação individual de preferência. Os serviços de segurança e de justiça são exemplos desse tipo de bens. Pois, é impossível determinar um preço para esses bens e serviços, por meio do mecanismo de mercado, na medida que é difícil avaliar a sua quantidade consumida pelos diferentes indivíduos, assim sendo, a alocação de recursos por meio do setor privado para a produção desses bens também não se verifica.

Rezende (2007) define então, como bens públicos puros aqueles que possuem as características de não-rivalidade e de impossibilidade de exclusão de seu consumo. Esses

bens são insuficientemente ofertados pelo mercado visto que as empresas não são motivadas a ofertar um bem que pode ser consumido por qualquer indivíduo sem efetuar nenhum pagamento. Daí que surge a necessidade do governo intervir ofertando tais bens.

O governo pode também agir nos casos onde existe informação assimétrica, melhorando assim o grau e a disseminação da informação. Conforme verificou Aldrichi (2006):

Stiglitz e Weiss (1981) haviam mostrado que informações imperfeitas nos mercados financeiros, ao gerar discrepâncias entre retornos (ou custos) marginais sociais e privados, poderiam fornecer uma *rationale* para interferências governamentais que aumentassem a eficiência da economia. (Aldrichi, 2006, p. 153-154)

Conforme mostra Rezende (2007) a assimetria de informação é dada pela diferença entre as informações dos empresários e dos consumidores, nos quais, os empresários se vêm beneficiados com relação à quantidade de informações do seu produto. Desta forma, o governo deve intervir, no sentido de mitigar a assimetria de informação, criando leis e fiscalizando as informações que devem ser acessíveis à todos os consumidores. Por exemplo, existem leis que obrigam o sistema financeiro a informar a taxa de juros que é cobrada aos consumidores e o preço total a prazo.

Uma outra falha que necessita da atenção do governo são as externalidades, estas consistem em ações de certos agentes econômicos que refletem no nível de bem-estar de outrem. Elas podem ser tanto positivas como negativas. De modo que para Rezende:

As externalidades implicam custo e benefício sociais diferentes do custo e do benefício privados. O sistema de preços reflete apenas os custos e os benefícios privados, sendo necessário a presença do governo para incorporar as externalidades ao custo privado, mediante, por exemplo, a tributação ou incentivo fiscal. Por exemplo: um fabricante que polui o ar de uma cidade, piorando a qualidade de vida dos moradores. Ele não incorporará em seus custos o malefício que causa; lá estarão apenas seus insumos, como matéria-prima e mão-de-obra, não constando os gastos dos vizinhos com remédios ou purificadores de ar em consequência do ar poluído. Caso os moradores não consigam entrar em acordo com o dono da fábrica, o que muitas vezes não ocorre, porque um dos lados é muito mais forte que o outro, o governo precisa intervir, aplicando uma multa ou uma taxa ao fabricante e destinando seu produto aos moradores como uma forma de compensação. Dessa forma, o custo privado elevar-se-ia, aproximando-se do custo social (Rezende, 2007, p. 29).

Mueller (2007) apresenta o seguinte conceito de externalidades:

Há externalidades quando as decisões de produção ou de consumo de um agente econômico afetam a utilidade ou produção de outro (s) agente (s) de forma não intencional, e quando há a compensação, pelo agente que produz o efeito externo, aos agentes afetados por ele. (Mueller, 2007, p. 241)

Segundo Mueller, a teoria neoclássica passou a admitir que a externalidade da poluição não permite que o livre mercado, por si só, conduza a economia à soluções eficientes segundo o critério de Pareto. Desta forma, existe a necessidade de implementar medidas e políticas, que permitem internalizar as externalidades da poluição, isto é, fazer com que o agente que provoca a externalidade arque com os custos que ela impõe à outrem, de modo a aproximar a economia a condição de eficiência.

Como mostra Porto (2011), as externalidades serão positivas quando trazem ganhos ou benefícios para as relações econômicas ou jurídicas e são negativas quando impõe custos aos agentes econômicos ou jurídicos. Nessas duas situações surge a necessidade de intervenção do governo, na tentativa de equalizar o mercado.

Porto (2011) mostra que segundo Coase, é possível corrigir as externalidades por meio de transações de mercado entre os agentes afetados, admitindo que os agentes do mercado movem de forma natural, buscando a maximização dos seus objetivos, e que desta forma, há uma força inevitável que os empurra para a situação de equilíbrio. Para tanto, Coase alega a necessidade de inexistência dos custos de transação, ou que estes sejam mínimos. Com isso Coase admite uma pequena participação do governo na economia, apenas para promover os meios ou mecanismos que permitem a atuação eficiente e natural do mercado.

Coase, defende que primeiramente poderia ser feita uma tentativa de negociação entre os agentes envolvidos diretamente com as externalidades, e que por meio da manifestação racional de vontade, tentassem corrigir as externalidades, internalizando-as, ou seja, as partes envolvidas assimilariam os custos das externalidades, e que tal custo deveria ser suportado por aquele que se vê mais apto a evitá-lo por um menor custo. Porém, ele deixa bem claro, que tal solução seria eficiente apenas em situações em que seria possível a negociação sem custos de transação ou com custos reduzidos e nos quais os direitos de propriedade fossem previamente bem definidos pelo Estado.

Concluindo, Coase se viu obrigado a admitir que em certos casos há a necessidade de intervenção do governo, como um complemento, como nos casos que envolvem um grande número de agentes afetados pelas externalidades ou também nos casos que envolvem altos custos de transação. Assim, Coase não vê a intervenção do Estado como algo vantajoso mas aceita a sua atuação em alguns casos, nas quais sua intervenção na solução das externalidades implicam menores custos.

Para explicar a ineficiência da atuação do governo para o crescimento, via política fiscal, os ortodoxos introduzem os conceitos de efeito *crowding-out* e comportamento *rent-seeking*. Numa visão geral, efeito *crowding-out* nos diz que os gastos do governo com o intuito de aumentar os investimentos reduzem os investimentos privados e desta forma não conseguem estimular o crescimento. Já o comportamento *rent-seeking* é visto como ruim e fruto da regulação do governo.

Sobre *crowding-out*, o governo muitas vezes opta por adotar uma política fiscal expansionista, que implica no aumento dos seus gastos para impulsionar a atividade econômica. Contudo, esta atitude acarreta um aumento das taxas de juros, que acabam inibindo as decisões de investimento privado.

Segundo Carlson & Spencer (1975), *crowding-out* pode ser definido como:

Crowding-out generally refers to the economic effects of expansionary fiscal actions. If an increase in Government demand, financed by either taxes or debt issuance to the public, fails to stimulate total economic activity, the private sector is said to have been “crowded out” by the Government action. The presumption of a constant money supply insures that policy action accompanying the increase in Government demand is fiscal and not monetary. (Carlson & Spencer, 1975, p. 3)

Assim, o efeito *crowding-out* é visto como negativo, podendo até levar a queda da renda. Desta forma, pode-se dizer que quando o governo escolhe implementar uma política orçamental, relacionada com a cobrança de impostos e a aquisição de bens e serviços, ou seja, de aumento dos seus gastos, que tem um impacto na economia como um todo, influenciando a demanda agregada, que aumenta por duas vias, por um lado, o Estado aumenta a sua demanda, adquirindo mais bens e serviços, aumentando assim a despesa pública, e por outro lado, se reduz os impostos ou aumenta as transferências, aumenta o poder

aquisitivo dos agentes, o que também aumenta a demanda. Porém, uma política orçamental expansionista também provoca efeitos no mercado de fundos de empréstimo, uma vez que para cobrir uma parte das suas despesas, o Estado passa a emitir obrigações e a concorrer com as entidades privadas que também usam o mercado de fundos para se financiar, o que aumenta a demanda por fundos, aumentando assim a taxa de juros. O aumento das taxas de juro, por seu turno, provoca uma diminuição do investimento, cujo aumento das taxas de juro encareceu o seu financiamento.

O comportamento *rent-seeking*, por sua vez, leva à redução da riqueza social, uma vez que recursos são gastos mas não se cria nenhuma riqueza em contrapartida. O comportamento *rent-seeking* não pode ser confundido com atividades de fins lucrativos, na medida que esta última permite a criação de riqueza, enquanto que *rent-seeking* implica o uso de instituições sociais, como o poder do governo para redistribuir riqueza entre os diferentes grupos, sem no entanto, criar uma nova riqueza. Tal comportamento, implica extração de valor que não é compensado com outros, não há qualquer contribuição para a produtividade.

Conforme observa Krueger (1974, p. 291):

In many Market-oriented economies, government restrictions upon economic activity are pervasive facts of life. These restrictions give rise to rents of a variety of forms, and people often compete for the rents. Sometimes, such competition is perfectly legal. In other instances, rent seeking takes other forms, such as bribery, corruption, smuggling, and black markets.

Krueger (1974) mostra então, que a intervenção do Estado nas economias de mercado impõe restrições que geram rendas que seriam perseguidas por meio da competição, o que implica em custos econômicos para a sociedade. Uma das formas mais visíveis de *rent-seeking* identificada por ela, foram as quotas de importação. Ela mostrou o exemplo da Índia e da Turquia, onde as quotas de importações geravam lucros para as empresas desses países, na medida em que permitiam as firmas importarem mercadorias ao preço mundial, abaixo do preço doméstico e depois revendê-las no mercado interno ao preço doméstico. Assim, Krueger mostrou que as empresas competiriam pelos lucros mediante a competição pelos direitos de importação racionados pelo governo. Desta forma, poderiam surgir casos de

suborno, já que utilizariam recursos para influenciar os administradores públicos que concedem as licenças. Krueger mostra ainda, que a evidência empírica sugere que o valor das rendas associados às licenças de importação pode ser relativamente grande, e que o custo de bem-estar das restrições quantitativas tende a ser igual ao de seus equivalentes tarifários mais o valor das rendas. A concorrência pelas licenças de importação dissipariam as rendas provenientes das restrições ao comércio internacional.

Krueger (1974) mostra que a intervenção estatal, principalmente no caso das restrições quantitativas ao comércio internacional, gera competição, pela criação de renda, o que faz com que os empresários dispendem recursos para poder obter as rendas. Ela mostra que acreditar no sistema de mercado como sendo ineficiente acaba gerando uma maior intervenção do Estado e conseqüentemente, o maior surgimento de atividades de *rent-seeking*:

The perception of price system as a mechanism rewarding the rich and well connected may also be importante in influencing political decisions about economic policy. If the market mechanism is suspect, the inevitable temptation is to resort to greater and greater intervention, thereby increasing the amount of economic activity devoted to rent seeking. As such, a political “vicious circle” may develop. People perceive that the market mechanism does not function in way compatible with socially approved goals because of competitive rent seeking. A political consensus therefore emerges to intervene further in the market rent seeking increases, and further intervention results. (Krueger, 1974, p. 302)

A ideia é que a intervenção do Estado na economia gera rendas, que ao serem perseguidas, por certos agentes, geram desperdícios de recursos produtivos em proporções semelhantes ao valor original das transferências. Por isso alguns autores definem *rent-seeking* como sendo os gastos alocados na perseguição de transferências. As atividades de *rent-seeking* implicariam em gastos com lobby político, tentar entrar na política para que se possa ter acesso ao processo de tomada de decisões, e também omitir certos rendimentos para obter tratamento fiscal privilegiado.

Um outro exemplo de *rent-seeking*, é com relação ao sistema de licenciamento de táxi, visto que, ao invés de garantir a competência e a qualidade, a emissão de licenças restringe a oferta global de serviços de táxi, estimulando o oferecimento de programas para obtenção de licenças.

2.2 – A Heterodoxia e a Intervenção Estatal

A visão heterodoxa de regulação da economia, ao contrário da ortodoxia, atribui um papel de destaque ao Estado, admitindo que o mesmo é de caráter indispensável para o bom funcionamento do mercado e para promover o crescimento. Desta forma, os heterodoxos admitem que o governo deve atuar na economia por meio da política monetária, estimulando o investimento via queda da taxa de juros. Pois, como vimos no primeiro capítulo, a moeda não é neutra para eles, então tem efeito na economia real, podendo influenciar o investimento, o nível de emprego e o crescimento, de modo, que para eles recorrer à política monetária faz todo o sentido. Entretanto, admitem também a adoção de política fiscal, quando a política monetária falha.

Na ideia de Keynes, o excessivo grau de concentração da renda e, principalmente, a incapacidade do sistema de sustentar o pleno emprego representavam os grandes males do capitalismo moderno. Quanto à concentração de renda, o problema é que ela não se concentrava de forma adequada. Neste sentido, ele defendia que em situações, como os casos de herança, em que a concentração da renda, não se correlacionava com o desempenho econômico, o governo deveria atuar, por meio do sistema tributário para corrigir tais desigualdades. E quanto à incapacidade do sistema de sustentar o pleno emprego, o problema se encontrava na incerteza que permeia a economia, e sendo esse sistema regido pela propriedade privada, as consequências das decisões dos agentes, positivas ou negativas, são de inteira responsabilidade dos mesmos. Dada a incerteza, e sendo a moeda o ativo mais líquido e, por isso, garantia contra a incerteza, o que faz com que os agentes privados podem ter preferência pela retenção de moeda, já que os ativos de capital não representam uma fonte sempre segura e líquida no que diz respeito ao seu retorno, fazendo com que a demanda efetiva possa ser muito baixa com relação ao nível de pleno emprego (Carvalho, 1999). Neste sentido, Keynes deixou claro que:

O fardo da incerteza com respeito ao retorno esperado dos bens de capital pesava, sobremaneira, na formação dos seus preços de demanda, tornando-os uma alternativa inferior com relação à moeda, cujo retorno na forma de segurança era muito valorizado na medida em que crescia a incerteza. Em outras palavras, por causa da incerteza, os preços dos ativos seriam estabelecidos de forma a penalizar os bens de capital, tornando seus preços de demanda inferiores aos de oferta – o que comprime os investimentos e faz com

que a demanda efetiva fique abaixo do nível de pleno emprego (Carvalho, 1999, p. 266).

A ideia de Keynes era de que o governo deveria promover investimentos em projetos que não competissem com os privados, de modo a garantir um ambiente favorável à iniciativa privada, por meio da regulação do ritmo dos investimentos de acordo com a necessidade de compensar a falta de capacidade da demanda privada em sustentar a demanda agregada num nível estável ao longo do tempo. Em suma, para Keynes, o governo, através do seu poder de mobilizar os recursos e influenciar a demanda agregada, seria visto como um construtor do futuro, ajudando assim, na criação de um ambiente estável e seguro para atuação da iniciativa privada (Carvalho, 1999).

Segundo Carvalho, Keynes acreditava que o governo teria à sua disposição um conjunto de instrumentos para atuar na esfera macroeconômica da economia, isto é, o governo atuaria no sentido de reduzir ou eliminar os riscos globais, que afetem a economia de uma forma geral, podendo punir até mesmo os agentes que tomaram decisões adequadas a nível microeconômico.

Como mostra Carvalho (1999), Keynes propôs algumas políticas econômicas que podem e devem ser implementadas pelo governo na tentativa de corrigir as falhas desencadeadas pelo mecanismo de mercado. Essas consistem em políticas monetárias, políticas fiscais, políticas de preços e salários, entre outras políticas.

Começando pelas políticas monetárias vimos, no primeiro capítulo, que a moeda não é neutra e, portanto, que mexendo na sua quantidade o governo pode afetar o crescimento e a renda Y . Isso ocorre porque o investimento depende da eficiência marginal do capital ser maior do que a taxa de juros (o que significa aumentar M via crédito) de modo, que ele pode estimular o investimento. Mas isso é incerto porque as pessoas podem ter pouca confiança no futuro e avaliar a eficiência marginal como baixa, e assim reter moeda ao invés de investir. Daí a importância da política fiscal que depende do governo que, por sua vez, não tem objetivo de lucro ou rentabilidade e por isso pode investir recursos em condições de incerteza.

Assim, quanto à política fiscal, ela é vista para os pós-keynesianos, como um instrumento a ser usado para impulsionar a economia. Ela é importante no aumento dos

gastos públicos, nos momentos em que a economia se encontra em contração. (Montes & Alves, 2012)

A política fiscal teria então, um papel fundamental a partir do momento em que os empresários diminuam seus gastos de investimento. Fazendo uso dos seus gastos, o governo levaria o setor privado a se mobilizar para gastar mais. Segundo (Montes & Alves 2012, p. 673):

A forma de operação da política fiscal, para os pós-keynesianos, se dá por meio das mudanças na tributação (que afetam a renda disponível do setor privado, induzindo os agentes a gastar mais ou menos), das variações nos gastos ou da combinação das duas. Por sua vez, o multiplicador do gasto público tem, para os pós-keynesianos, um impacto similar ao multiplicador dos gastos de investimento.

Keynes, no entanto, verificou que para implementar uma política fiscal ativa, o governo deveria adotar dois orçamentos fiscais, um destinado às funções ordinárias da administração pública, que deveria ser mantido sempre em equilíbrio, e outro com relação aos gastos discricionários do governo. Ele defendeu a necessidade de existência de fontes de recursos que pudessem financiar os gastos, assegurando, que em tempos de prosperidade, em que a demanda agregada se encontrava elevada, que ações do governo não desencadeassem pressões inflacionárias. O orçamento discricionário serviria, pois, como motor para direcionar a economia ao pleno emprego ou até mesmo mantê-lo. Este tipo de orçamento seria destinado as atividades de investimento que podiam ser aceleradas ou desaceleradas conforme as condições de negócios verificadas na economia. Sendo que há a possibilidade de existência de um longo hiato entre a decisão de investir e a implementação do plano de investimento, era suposto o governo, ter planos de investimentos já prontos e que seriam executados nos primeiros sinais de desaquecimento da economia (Carvalho, 1999).

A política monetária, por sua vez, atua por meio da antecipação dos movimentos esperados da taxa de juros. A proposta de Keynes com relação a esta política é que as autoridades mantivessem as taxas de juro deprimidas, visando controlar a demanda agregada, quando necessário, através de outros meios. Segundo Carvalho:

A política monetária na abordagem de Keynes não influencia exclusivamente (e talvez nem principalmente) aumentando ou diminuindo a oferta de meios de pagamento, mas sim aumentando ou diminuindo a disponibilidade de ativos. Com isso, a política

monetária afeta não apenas a produção corrente, mas também as decisões de investimento e, portanto, as possibilidades reais da economia mesmo no longo termo (Carvalho, 2005, p. 327).

A política monetária pode, pois, ser de natureza expansionista, quando o banco é induzido pela autoridade monetária a substituir reservas por empréstimos, ou de natureza contracionista, quando ele é induzido à recompor suas reservas. A política monetária, como as outras políticas de administração de demanda agregada, tem efeitos sobre o nível de atividade, e portanto, sobre a taxa de crescimento da economia, na medida em que influencia a decisão de investir. Desta forma, a política monetária é vista como uma política de governo, a ser determinada juntamente com outras políticas de governo, o que implica a não independência do banco central, principalmente na determinação da taxa de juros. Pois, a fixação da taxa de juros não é uma questão puramente técnica, já que para além dela ser considerado um instrumento importante, por ser capaz de afetar preços, investimento e produto, ela envolve *tradeoffs* entre os objetivos que se pretende atingir, isto é, entre a estabilidade de preços e a aceleração do crescimento (Carvalho, 2005).

Uma outra política é a de preços e salários, que surge da necessidade de manter altos níveis de demanda agregada, o que faz com que haja o aumento dos riscos de surgimento de pressões inflacionárias. Para lidar com as dificuldades em delinear políticas salariais, Keynes propôs que se realizassem, frequentemente, ações de contenção de preços, de modo a prevenir que os mesmos provocassem aumentos salariais.

Segundo Amado & Mollo (2003) os keynesianos enxergam a incerteza que permeia a economia e o mecanismo de mercado como sendo os responsáveis pelas instabilidades que ocorrem no sistema capitalista. De modo que acreditam que para evitar ou diminuir as instabilidades, é necessário a regulação do Estado, substituindo, parcialmente, o sistema de preços livres. O Estado ao atuar sem o intuito de obter rentabilidade econômica e ao centralizar as decisões, estaria eliminando a incerteza e as instabilidades, contribuindo para um ambiente favorável ao investimento e, portanto, ao crescimento da renda e da economia.

Segundo Davidson (1991) o governo deve atuar no sentido de garantir demanda agregada suficiente para promover investimentos e gerar emprego para todos que desejarem trabalhar, bem como garantir que a demanda efetiva futura será suficiente para recompensar

quem desenvolver novas firmas e equipamentos que melhoram a produtividade dos trabalhadores.

Os pós-keynesianos possuem uma visão contrária da visão convencional, com relação à liberalização financeira, mostrando que as altas taxas de juros ao invés de provocar o aumento da poupança e do investimento, inviabilizariam os projetos de investimento, gerando incapacidade para o repagamento das dívidas, o que provocaria um ambiente de instabilidade financeira (Stuart, 1993).

Como mostra Stuart (1993), os pós-keynesianos, apresentam uma proposta alternativa, que contrasta com a visão convencional quanto à explicação do funcionamento do sistema financeiro, principalmente no que tange o financiamento dos investimentos, admitindo que este se explica por meio do circuito financiamento-investimento-poupança-*funding*. Assim, primeiramente, mostram a importância da participação ativa do sistema bancário na determinação do volume de financiamento do investimento. Em segundo lugar, a poupança sendo resultante do processo multiplicador do investimento, seria gerada no final e só teria importância em termos de consolidação financeira do passivo de curto prazo das empresas inversoras e dos bancos, se a preferência pela liquidez dos poupadores fosse baixa permitindo que oferecessem suas poupanças como empréstimos de longo prazo. Mas então, diferentemente do que pensam os ortodoxos, não é a poupança que é importante, mas a preferência pela liquidez dos poupadores.

Os pós-keynesianos vão criticar os ortodoxos quanto à questão da liberalização financeira, alegando que em economias com o sistema bancário desenvolvido, o financiamento do investimento não depende de poupança prévia, mostrando que a criação de poupança ocorre após efetuado o investimento, por meio da criação da renda e do seu efeito multiplicador. Defendem então que o investimento é uma decisão “ex ante” e que a poupança é um resultado “ex post”. Uma outra crítica direcionada à visão convencional é que a taxa de juros não representa a variável de ajuste entre o investimento e a poupança, mas que ela é fruto das forças que afetam a demanda e a oferta de moeda. Uma terceira crítica é que a alocação das poupanças individuais é que vai determinar os fundos disponíveis para a consolidação financeira, ou *funding*, do passivo do sistema bancário e das empresas endividadas. Mostram que o *funding* tem uma grande importância na redução da fragilidade

financeira, elevando o crescimento nas economias em que o financiamento é por meio do crédito bancário (Studart, 1993).

Studart mostra ainda que para Keynes, nas economias empresariais, a demanda efetiva e a renda são determinadas pelo investimento e pelos gastos autônomos e, portanto, a decisão de investir antecede a criação da renda, o que faz com que a poupança agregada seja determinada e não determinante do investimento. Keynes mostra que o sistema bancário tem uma capacidade flexível de criação de crédito, flexibilizando o processo de financiamento dos empresários. Keynes se contrapõe à visão neoclássica, alegando ser não factível, a teoria poupança-investimento, mostrando que as decisões individuais de alocação de poupança teriam efeito somente na distribuição da riqueza na forma financeira, não afetando o volume, já que em algum momento, depois de realizado o investimento, ele e a poupança iriam se igualar. Nesse sentido, surge a teoria da preferência pela liquidez, em que a taxa de juros representa uma variável monetária, determinada pela oferta e demanda da moeda. Desta forma, Studart sintetiza o pensamento pós-keynesiano dizendo que:

A alocação da poupança, entretanto, não é, de forma alguma, irrelevante na análise pós-keynesiana. Por um lado, a preferência pela liquidez por parte dos agentes superavitários determinará, em conjunto com a política monetária e o ambiente institucional, a taxa de juros de mercado – uma das variáveis na determinação do nível de investimento. Por outro, a consolidação financeira, que permite às empresas inversoras e ao sistema financeiro restabelecer suas margens de segurança, depende da propensão a adquirir títulos de propriedade (ações) e de dívida (debêntures) de longo prazo, reduzindo dessa forma a fragilidade financeira e afastando o perigo da instabilidade financeira (Studart, 1993, p. 115).

Em suma, Studart mostra que a ideia dos pós-keynesianos é a de que para definir políticas financeiras é necessário analisar e entender a estrutura financeira de cada país e as condições que permitiram o seu desenvolvimento. Para tanto, são válidos, comportamentos que vão desde a redução da regulamentação do mercado até o aumento do fomento ao desenvolvimento do mercado de capitais e criação de agências públicas e bancos de desenvolvimento, via intervenção direta, e assim financiar o crescimento.

Segundo Lopes e Molloy (2011) a não neutralidade da moeda afeta o nível de investimento, crescimento e emprego, dependendo da preferência pela liquidez. Pois, essa preferência pela liquidez, ao restringir o crédito vai impedir a realização do motivo

financiamento (*finance*), inviabilizando assim o investimento e, dificultando também a consolidação dos mesmos (*funding*).

Com relação à diminuição do déficit, este é um objetivo partilhado tanto pelos ortodoxos, como pelos heterodoxos, embora acreditem na adoção de meios distintos para alcançar tal objetivo. Os heterodoxos, ao contrário dos ortodoxos que defendem a redução do déficit por meio do aumento da taxa de juros e do superávit primário, defendem que o objetivo pode ser atingido, reduzindo as taxas de juro, uma vez que, a queda dos juros diminui a dívida, aumenta o PIB impulsionado pelo crédito mais barato, que estimula tanto o consumo, como o investimento. Pois, com a queda da dívida pública há um desestímulo para as aplicações de curto prazo, o que libera parte da poupança disponível para o *funding* ou consolidação dos investimentos de longa e média duração. O aumento do PIB vai permitir um aumento da arrecadação do governo que, por sua vez, leva ao aumento do superávit primário. Desta forma, contrariando a visão ortodoxa, o aumento do superávit primário seria uma consequência natural e não a causa para a redução ou zeragem do déficit nominal (Lopes & Mollo, 2011).

Em outras palavras, a heterodoxia reconhece como meio ideal de controle da dívida, o aumento “ex post” do superávit primário do governo, dado pelo crescimento econômico, e não “ex ante” como acreditam os ortodoxos. Para os heterodoxos, altas taxas de juro pressionam a dívida pública e impedem a sua queda, neste sentido, essas elevadas taxas de juros necessitam ser reduzidas para permitirem a redução do déficit nominal (Lopes & Mollo, 2011)

Os heterodoxos defendem também uma atuação mais ampla do Estado, no sentido de combater a globalização e seus efeitos. Pois acreditam que a globalização traz consigo um grande aumento do nível de desemprego, devido à queda de crescimento da produção e da implementação de tecnologia poupadora de mão de obra.

Contrariamente aos ortodoxos, onde o desemprego resulta da decisão de quanto cobrar pela desutilidade do trabalho, para Keynes ele é fruto da incerteza e, portanto, da preferência pela liquidez que acaba modificando toda a estrutura econômica, inibindo o investimento, que provoca queda na produção e na demanda agregada, e consequentemente das vendas, o que faz com que haja demissão de trabalhadores, originando assim o

desemprego, que é visto como involuntário por não depender da vontade do trabalhador (Amado & Mollo, 2003).

2.3 – Considerações Finais

Vimos neste capítulo que, para os ortodoxos o mercado é o que importa para estimular o crescimento. O governo via política monetária só pode controlar preço porque a moeda é neutra e com política fiscal pode, no máximo, corrigir externalidades e falhas de mercado, respeitando sua lógica, porque o governo não é bom regulador, dado seu viés inflacionário, e o fato de causar *crowding out* e comportamento *rent seeking*.

Para os heterodoxos, ao contrário, o governo pode e deve agir para garantir crescimento via política monetária baixando juros, e política fiscal, estimulando a demanda agregada e então, o crescimento do produto.

Capítulo III – As Controvérsias Em Torno Da Atual Crise

Desde 2008, com a Crise do *Suprime*, crise desencadeada nos EUA pelos créditos hipotecários concedidos à tomadores de alto risco, a economia mundial se vê buscando meios para combater os efeitos da crise que ainda se encontram bastante presentes na esfera econômica mundial. Como vamos ver no decorrer deste capítulo, existem várias controvérsias no que diz respeito às medidas a serem adotadas no combate à crise, visto que as mesmas podem apresentar efeitos colaterais, e ao invés de solucioná-la, poderão contribuir para o seu agravamento.

Como vimos no segundo capítulo, a questão da regulamentação da economia, origina opiniões bem divergentes, principalmente entre os economistas ortodoxos e os heterodoxos. Vimos que os ortodoxos defendem uma menor regulação Estatal, admitindo uma maior eficiência da economia quando o mercado é deixado livre, e que os heterodoxos, por sua vez, admitem que uma maior intervenção estatal seria o ideal para promover o crescimento econômico. Veremos neste capítulo, que na base das medidas de combate à crise, também predomina a questão da maior ou menor regulamentação.

3.1 – Descrição da crise atual

A crise econômica que assola o mundo até os dias de hoje teve sua origem na economia dos EUA. Como mostra Torres Filho (2008), a crise do *suprime* foi em 2007, um dos temas de maior destaque a nível internacional. Ele mostra que os mercados financeiros já estariam nesta ocasião sendo surpreendidos com informações relativas a elevadas perdas associadas ao financiamento de imóveis nos EUA, com consequências desastrosas para importantes bancos e fundos de investimentos.

Segundo O Globo, a origem da atual crise pode ser explicada da seguinte forma:

A crise desencadeada pelos *suprime*, hipotecas de alto risco do mercado imobiliário dos EUA, teve origem na década passada. Naquele período, graças aos avanços tecnológicos e aos ganhos de produtividade dos anos 1990, a economia americana conseguia crescer a taxas razoáveis com inflação sobre controle. Com isso, os juros ficaram baixos por muito tempo, “permitindo que pessoas com renda menor e pior avaliação de risco de crédito contraíssem dívida para comprar imóveis” alimentando uma bolha no mercado imobiliário.

Para o iG São Paulo (30/09/2011), com a queda do Lehman Brothers, um dos maiores bancos de investimento dos Estados Unidos, em 2008, foi deflagrada a crise das hipotecas imobiliárias. Tudo começou com o empréstimo de dinheiro, pelas instituições financeiras a agentes que não podiam pagar. O resultado disso foi a falência dos bancos e a necessidade de intervenção do governo para evitar uma possível recessão.

Contudo, com a intervenção, injetando recursos nos bancos e empresas, os governos aumentaram os seus gastos, elevando assim, o déficit público, que já se encontrava alto levando, desta forma, a uma nova fase da crise (iG São Paulo, 30/09/ 2011).

Como mostra o Uol Economia (15/09/2011), os Estados Unidos haviam baixado os seus juros, desde o início dos anos 2000, o que levou a uma elevada oferta de crédito, tendo os bancos emprestado muito mais dinheiro do que eles tinham em caixa. Os bancos tinham muitos papéis e empréstimos no setor imobiliário e os agentes que não tinham como pagar as suas dívidas haviam endividado de forma exagerada. Quando os créditos deixaram de ser pagos, houve escassez de crédito, queda no consumo e queda no desempenho das empresas. Com isso, houve requisição da ação do governo, na tentativa de solucionar o problema dos bancos. Estes na tentativa de evitar a quebra dos bancos, por meio da injeção de recursos públicos nos mesmos, acabaram aumentando os seus gastos e, com isso se endividando.

Segundo Sicsú (2009):

O sistema financeiro ofereceu aos americanos de renda mais baixa e instável o sonho da casa própria. Ao mesmo tempo, ofereceu aos de cima outro sonho, o da alta rentabilidade financeira – já que as operações tradicionais, como a concessão de crédito, estavam remunerando muito aquém dos sonhos financistas. O sonho dos de baixo era compatível com o sonho dos de cima. Diferentemente das empresas e outros entes, os americanos de baixo (os indivíduos do grupo *subprime*) supostamente poderiam pagar aos de cima juros mais altos. O sistema pactuou os sonhos dos “subcidadãos” com os sonhos das superinstituições financeiras.

O problema, segundo ele se encontrava no financiamento imobiliário dos subcidadãos, visto que estes não ofereciam garantias sólidas, representando assim, um alto risco. Pois, as garantias eram baseadas no trabalho, muitas vezes informal e de renda variável. A crise do crédito então se desencadeou quando estes indivíduos não puderam mais pagar as

prestações da casa própria, dada a ausência de garantias efetivas. Os contratos consistiam em pagar juros diferenciados ao longo do tempo, sendo que num primeiro período, eram cobradas taxas de juros baixas que num período posterior se elevavam consideravelmente, como forma de compensar os baixos juros do primeiro período. Sicsú mostra que até 2006 ainda se encontrava no período de juros baixos e portanto, a taxa de inadimplência era baixa. Entretanto, no período posterior em que os juros aumentavam, havia uma enorme dificuldade no pagamento destes, o que fez com que os empréstimos deixassem de ser validados.

As dívidas dos subcidadãos foram vendidas às super-instituições, às quais o sistema financeiro se encarregava de remunerar com juros elevados, proporcionais ao risco da operação. Porém, quando os agentes que haviam comprado esses papéis lastreados nas hipotecas dos cidadãos, se aperceberam disso, tiveram como reação simultânea, a venda desses títulos, o que fez com que os preços desses caíssem, gerando assim, uma crise de liquidez. A incerteza e a desconfiança marcam a passagem para essa nova fase da crise. (Sicsú, 2009).

Como mostra Sicsú (2009), essa crise de liquidez levou a uma posterior crise patrimonial, na medida em que esses títulos lastreados nas hipotecas *supprime* consistiam na remuneração de várias instituições financeiras dos Estados Unidos, isto é, nos seus ativos, que acabaram entrando em desequilíbrio com os seus passivos, que por seu turno, são registrados em contratos. Assim sendo, essas instituições não dispunham de capital suficiente para dar continuidade às suas atividades. Em suma, podemos observar que Sicsú descreveu três fases da crise; a crise do crédito que gerou uma crise de liquidez, que por seu turno originou uma crise patrimonial.

Como mostra Prates (2011, p. 328):

No primeiro semestre de 2008, a crise financeira iniciada em meados de 2007 no centro do sistema, nos Estados Unidos (especificamente, no mercado de hipotecas *subprime*), começou a se espalhar para alguns países emergentes, mas, somente em meados de setembro, quando ela se converteu num fenômeno sistêmico (após a falência do banco de investimento Lehman Brothers), observou-se seu transbordamento praticamente generalizado para esses países, cujas empresas e bancos não tinham nenhum vínculo com os títulos vinculados àquelas hipotecas.

Segundo De Paula & Ferrari Filho (2011), a crise de 2007-2008 pode ser vista como uma crise da globalização financeira, baseada na tendência à criação de um mercado financeiro global e na intensificação no fluxo de capitais entre países. Assim De Paula & Ferrari Filho (2011, p. 316) mostra que:

A necessidade de ampliação de escala levou as instituições financeiras a incorporarem segmentos de baixa renda em condições de “exploração financeira” — no caso do *subprime*, com taxas de juros variáveis (baixas no início e se elevando ao longo do tempo) — que acabou resultando em um processo de estrangulamento financeiro do tomador de crédito. A securitização, que serviria para diluir riscos, na prática serviu para esconder riscos — títulos lastreados em hipotecas eram emitidos por instituições financeiras de grande porte, sendo tais ativos classificados como grau de investimento por uma agência de *rating*. Tais ativos, como resultado da globalização financeira, passaram, por sua vez, a ser comprados por investidores de diferentes nacionalidades. Criaram-se, assim, novos instrumentos financeiros que não foram devidamente regulamentados pelas autoridades. Mecanismos de auto-regulação mostraram-se falhos devido ao caráter pró-cíclico da tomada de risco: projetos que eram considerados ruins na desaceleração passaram a ser visto como bons no *boom* cíclico.

Nessa mesma ótica de pensamento, mostra o seguinte:

Por exemplo, a crise no segmento das instituições de poupança, que atuavam no mercado de crédito imobiliário, nos anos 1980 foi profunda, mas não contagiou o resto do sistema. A novidade da crise atual é que temos uma crise das finanças desregulamentadas, ou seja, um mundo “livre”, de crescente globalização das relações financeiras entre países e de complacência com vários instrumentos financeiros sofisticados. Somente isto explica porque uma crise em sub-segmento do setor imobiliário norte-americano (*suprime*) acabe resultando em uma crise financeira mundial de grandes proporções. (De Paula & Ferrari Filho, 2008, p. 2).

Torres Filho (2008) observou que no período de 1997 a 2006 houve uma forte valorização dos imóveis residenciais americanos, sendo verificado em 2005 o maior *boom* imobiliário. A forte valorização foi sustentada pela expansão do crédito imobiliário. Passou-se a incorporar neste mercado, um grande grupo de indivíduos caracterizados como devedores *suprime* porque não possuíam recursos compatíveis com as prestações, e portanto, representavam um alto risco de crédito, principalmente os chamados ninjas, que não tinham nem renda, nem trabalho ou patrimônio.

Porém, além da incapacidade de pagamento desses indivíduos, haviam outros fatores agravadores dos riscos. Um deles, como já vimos anteriormente, correspondia ao período, sendo as operações de prazo total longo, trinta anos, no qual a forma de pagamento era diferenciada entre dois períodos estipulados. Um primeiro período, relativamente curto, de dois ou três anos, caracterizados por taxas de juros fixas e relativamente baixas. No período seguinte, correspondente à vinte e sete ou vinte e oito anos, caracterizados por altas taxas de juros e reajustadas periodicamente, baseadas nas taxas de mercado. Contudo, os indivíduos do grupo *suprime* tinham grandes dificuldades no cumprimento dessas dívidas após o final do curto período. Desta forma, podemos ver que muitos optavam por trocar a dívida por uma nova hipoteca de valor mais elevado, para que pudessem pagar as prestações do primeiro período, que são fixas e baixas (Torres Filho, 2008).

Pode-se dizer então, que a crise do *suprime* se encontra na desaceleração do mercado imobiliário americano, marcada por uma trajetória de queda do mercado.

De acordo com Torres Filho (2008), através da venda de títulos no mercado de capitais, se obtinham os recursos necessários para o financiamento do crescimento dos *suprimes*. Ele mostra o papel dos bancos no processo todo: o início do processo, se dava pela transferência para um único fundo de investimentos (*mortgage pool*), de diferentes contratos de hipotecas. Em seguida, nesse fundo, eram emitidas cotas (*tranches*) de classes diferentes. Essas seriam remuneradas de acordo com a proporção do risco que apresentavam. Era chamada de *equity* a parcela relativa às primeiras perdas com a inadimplência. Se os prejuízos fossem superiores ao montante da *equity*, a responsabilidade era transferida automaticamente para a classe de risco seguinte, a classe “B”, e assim sucessivamente. A classe mais segura e que representava o menor risco era a classe AAA, e portanto, era a menos remunerada. Os detentores destes somente teriam perdas após todos os outros cotistas sofrerem perdas integrais, pois os bancos classificavam as cotas segundo o grau de risco, em três tipos ou classes, as de menores risco, vendidas diretamente aos investidores, eram do tipo AAA, AA e A, as de risco médio eram B, BB e BBB, e por último as de extremo risco, que correspondiam ao capital.

Segundo Carta Capital (19/09/2013), o sistema financeiro é sustentado pela fiança coletiva, ou seja, com base na confiança. Este desempenha a função de criar recursos do nada

que permitam aumentar a riqueza ao longo do tempo. Pois, no futuro, o que era tido como produto fictício se transforma em produto concreto, levando assim, a expansão da riqueza no sistema capitalista. Contudo, mostra que no decorrer da expansão da riqueza, se houver um surto na psicologia do mercado financeiro e o seu consequente deslocamento da realidade, não há como fugir dos seus efeitos na economia real. Portanto, foi isto que aconteceu na economia dos Estados Unidos. Uma bolha financeira foi surtada e acompanhava bons resultados do lado da economia real, mas se encontrava descolada deles. O surto psicológico nos mercados financeiros sobre o lado real da economia, provocou dois resultados, sendo estes, a escassez da liquidez para o financiamento e o surto de descrença com relação ao futuro.

Segundo Carvalho (2008), a economia norte-americana havia passado por um período de prosperidade, desde os anos 80 até 2006. Isto fez com que eles permanecessem otimistas, ao ponto de aceitar no mercado financeiro os indivíduos que representavam elevado risco de crédito. Pois, durante este período de prosperidade, o emprego apresentou resultados satisfatórios, mantendo-se crescente ou estável pela maior parte do tempo. Desta forma, os indivíduos que tivessem um emprego informal ao invés de um emprego fixo, e que apresentavam um histórico de alto risco, apareciam nas estatísticas como sendo confiáveis. Assim sendo, foi subestimado o risco de perda do empréstimo pelos bancos e financeiras neste processo.

Como mostra Carvalho, os bancos disfarçaram as hipotecas *suprime* por meio da securitização. Este instrumento pode ser definido da seguinte forma:

Toma-se um certo número de contratos de hipotecas, que prometem pagar uma determinada taxa de juros, para usar como base, ou lastro de um título financeiro (cuja remuneração é baseada nos juros pagos pelo tomador da hipoteca). Esse título é, então vendido para fundos de investimento, famílias ricas, empresas com dinheiro para aplicar, bancos, etc. (Carvalho, 2008, p. 19)

Já a USP Online Destaque (27/10/2011) definindo securitização diz que “[...] Este instrumento nada mais é do que uma pratica que agrupa/empacota vários ativos financeiros, em sua maioria de crédito e financiamento, para negociá-los no mercado financeiro [...]”.

Uma das maiores consequências da crise do *suprime* foi o aumento da incerteza. A economia ficou mergulhada num ambiente de incerteza, temor e de muita desconfiança.

Assim sendo, os bancos e financeiras passam a emprestar menos, as empresas ficam sem capital de giro para produzir e os consumidores já não conseguem adquirir bens de consumo duráveis, devido à falta de crédito. Em outras palavras, pode-se dizer que a economia real se esfria, há uma desaceleração do crescimento econômico ou contração, há um aumento do desemprego (Carvalho, 2008). Assim, a crise financeira se torna uma crise real de grandes proporções.

Com o cenário formado pelo não pagamento das dívidas os bancos e as financeiras se depararam com problemas de insolvência, de modo que houve a necessidade do banco central intervir como prestador de última instância, embora ele não tenha conseguido resolver o problema que havia assumido grandes proporções.

Bresser (2009) acredita que nas causas da crise se encontrava o caráter neoliberal das políticas adotadas, que defendiam a livre atuação e regulação do sistema de mercado. Ele mostra que um grande erro foi, o Tesouro norte-americano ter deixado o Lehman Brothers quebrar ou ir a falência.

3.2 – Divergência de Opiniões Quanto à Crise e às Medidas a Serem Adotadas –Visões Ortodoxas e Heterodoxas

Como vimos na seção anterior, a crise atual teve seu início no mercado norte-americano, devido ao *boom* imobiliário. Vimos também que a crise se propagou mundo afora. Esta crise se instalou no mundo todo e principalmente na Europa e hoje os efeitos sentidos por ela parecem ser mais drásticos do que nos Estados Unidos. Um dos resultados da crise do *suprime* foi o agravamento do déficit público dessas economias, devido à intervenção do governo para ajudar os bancos e as financeiras.

Com respeito às diferenças entre a crise dos EUA e da Europa a Uol Economia (15/09/2011) observa que a principal diferença nas duas crises situa na moeda em que cada um possui sua dívida, visto que, dada a política econômica, um país que possui dívida na sua própria moeda tem risco de moratória muito baixo, e isto é devido a capacidade ou liberdade do país de emitir moeda para acabar com a sua dívida, mesmo que isso tenha aumentado a inflação. Pois, na Europa, as dívidas são feitas em euro e a moeda só pode ser emitida pelo Banco Central Europeu. Um outro problema na União Europeia é que mesmo sendo os países

diferentes, a existência da mesma moeda e da mesma taxa de juros, não permite a execução políticas diferentes entre países.

Krugman, em participação no Fórum São Paulo da revista Exame (14/09/2012), diz que a economia global se sente fracassada e que os governos de vários países não gastaram o suficiente para tirar o mundo da crise. Ele enxerga o problema da Europa como sendo resultante da inexistência de integração financeira, o que dificulta a harmonia econômica do continente.

Primeiramente, podemos ver que os ortodoxos adotaram políticas keynesianas, ao injetarem dinheiro na economia. Mas depois de um certo tempo, as dívidas públicas dos países assustaram os ortodoxos, pois, estavam bastante elevadas. Como visto no primeiro capítulo, por aceitarem a moeda como neutra e sem capacidade de afetar a economia real, acreditam que o seu aumento só provoca de forma duradoura inflação e, como acham que o mercado é o melhor regulador, temem que a inflação distorça os preços relativos que regulam o mercado. Desta forma, os ortodoxos optam por adotar políticas de austeridade, principalmente na Europa.

A Europa, principalmente os países integrantes do PIIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha) têm enfrentado um enorme problema com endividamento descontrolado, e por esta razão têm procurado por apoio na zona do Euro e do Fundo Monetário Internacional (FMI). No entanto, como mostra iG São Paulo (30/09/2011), para que estes países possam receber ajuda, eles necessitam de adotar medidas de austeridade fiscal, que significa enxugar os gastos públicos, via corte de benefícios sociais e empregos, e aumentar a arrecadação via impostos.

As medidas de austeridade adotadas na Europa, são de natureza ortodoxa e consistem em medidas recessivas, caracterizadas por cortes salariais e nas reformas, e privatizações que indicam a redução do Estado.

Os heterodoxos, por seu turno, acreditam que as políticas de austeridade não são eficientes, por deixarem a economia deprimida, e também porque geram descontentamento, greves e manifestações, e desta forma, levam a economia para maior incerteza e uma maior

recessão, além de provocar problemas sociais, bem como impossibilitar o pagamento dos empréstimos.

Segundo o Global Voices em Português (16/07/2013), a crise que atinge a Europa ultrapassa a questão econômica, visto que foram adotadas as perigosas políticas de austeridade, impostas pelo governo Alemão. Defende-se aqui, que a União Europeia deveria espelhar-se nos Estados Unidos, que tem conseguido resultados mais satisfatórios, e que conseguiu sair da crise econômica, estimulando o mercado ao invés de se concentrar na redução do déficit. Apela para que a Europa pare com as medidas recessivas, alegando que os cidadãos têm vivido no limite dos sacrifícios.

Como foi observado no capítulo anterior, os heterodoxos não confiam no livre sistema de mercado como regulador, e parece que isso ficou evidenciado com a crise, visto que acreditam que a mesma foi fruto da adoção de políticas neo-liberais e liberalização do sistema financeiro, de modo que apela para uma re-regulamentação, isto é, uma maior atuação do governo para mitigar os efeitos da crise. Assim, como mostra De Paula e Filho (2009) as crises financeiras não são resultantes apenas do comportamento irracional dos agentes, como também resultam do modo de operação dos mercados financeiros globais liberalizados e carentes de um adequado sistema de regulação.

Bresser (2009) acredita também que houve uma profunda crise de confiança, e que a mesma foi fruto de irresponsáveis “inovações financeiras”. Ele associa a crise à desregulamentação financeira dos mercados, que se deu desde a formação das ideologias neoliberais ou fundamentalistas de mercado. Bresser mostra que a atuação do Estado, como salvação no momento da crise, deixa evidente a ineficiência do mercado defendida pelos neoliberais e neoclássicos. Segundo Bresser:

O Estado é muito maior do que o mercado. Ele é o sistema constitucional-legal e a organização que a garante; é o instrumento por excelência de ação coletiva da nação. Cabe ao Estado regular e garantir o mercado e, como vemos agora, servir de prestador de última instância (Bresser, 2009, p. 7).

Segundo De Paula & Ferrari Filho (2009, p. 143):

A atual crise financeira internacional, originada pelas perdas causadas pelo crescente *default* dos empréstimos das hipotecas do mercado norte-americano de *subprime* e dinamizada em termos

globais, uma vez que grande parte dessas hipotecas foi securitizada e distribuída a investidores do mercado global, nos induz a duas reflexões. Em primeiro lugar, ela põe em xeque os benefícios concretos da globalização financeira, com mercados financeiros desregulados, inclusive nos países desenvolvidos. Em segundo lugar, ela nos remete, a partir das medidas de natureza fiscal e monetária implementadas pelos EUA e países da Zona do Euro e do Japão – tais como injeção de liquidez e de capital nos sistemas financeiros por parte das autoridades econômicas destes países e a redução sincronizada da taxa básica de juros dos principais bancos centrais mundiais – para se evitar uma recessão econômica aguda, tanto a repensar o próprio papel do Estado na economia quanto à necessidade de re-regulamentar os sistemas financeiros domésticos e reestruturar o sistema financeiro mundial (SFM).

Os dois autores acima acreditam que na ausência de regras que possam estabilizar o mercado, os mesmos serão ineficientes, e que portanto, as atividades especulativas e a valorização financeira afloram naturalmente. Acreditam que a liberalização dos mercados financeiros e os novos instrumentos financeiros, a exemplo dos derivativos, aumentam as possibilidades de realização de atividades especulativas. (De Paula & Ferrari Filho, 2009).

De Paula & Ferrari Filho (2009), mostram que dessa crise se aprende a lição de que a intervenção do governo, para prevenir ou mesmo remediar as crises é fundamental, principalmente em momentos críticos. Assim, reforça a ideia de Minsky de que em frente à uma crise financeira, é necessária a ação de um banco central como emprestador de última instância e de uma política anticíclica do governo, e também de uma coordenação global entre diferentes políticas nacionais. Assim, “[...]No pêndulo das posições, não resta dúvida de que a atual crise financeira internacional deixa claro que os mercados não são eficientes e que, portanto, é necessária a mão visível do Estado para assegurar a “funcionalidade” da mão invisível do mercado (De Paula & Ferrari Filho, 2009, p. 144).

Sicsú (2009) também reconhece a importância e a urgência da atuação governamental com relação à crise. Ele fala que as políticas governamentais de resgate do sistema financeiro são todas necessárias. Assim sendo, ele propõe a atuação do governo, na compra dos papéis para restituir o capital das instituições com risco de falência. São indispensáveis também, a intervenção direta do governo, por meio da re-capitalização e na tomada de controle. Porém, reconhece que essas políticas são limitadas devido à abertura dos canais de contaminação do setor financeiro para o setor real. Diz ele, “[...]Aviso aos liberais: esta crise é resultado da falta

de regulamentação sobre as superinstituições financeiras e da falta de políticas públicas habitacionais para os “subcidadãos”. Foi a falta de atuação do Estado e não a sua ação ativa que causaram a crise (Sicsú, 2009, p. 144).

Segundo os heterodoxos uma das alternativas para a solução da crise é então, agir por meio da política monetária, emprestando dinheiro aos bancos e às empresas, servindo como empréstador de última instância, e também abaixando a taxa de juros. O problema é que a queda na taxa de juros pode ser acompanhada da queda da taxa de eficiência marginal do capital. A política monetária então, pode não funcionar porque como vimos, mesmo que a taxa de juros caia, a taxa de eficiência marginal também cai, devido à elevada incerteza e assim, não compensa a queda da taxa de juros. Com o elevado clima de incerteza, os agentes vão optar pela preferência pela liquidez (já que a incerteza está diminuindo a confiança das empresas), ocorrendo assim, a armadilha da liquidez. Assim, ao invés de investir e estimular a economia, os agentes vão preferir a liquidez, e a política monetária não terá nenhum efeito. Neste caso, os heterodoxos mostram que é preciso agir por meio da política fiscal, em que o governo investe, emprega e aumenta a renda para estimular a economia e aumentar o otimismo dos empresários e então o investimento privado.

Sicsú (2009, p. 144) propõe as seguintes medidas:

Uma política fiscal agressiva de gastos será necessária. Todas as políticas de salvamento de instituições financeiras podem restabelecer a saúde do sistema, mas não são capazes de restaurar a sua atividade. O saneamento do sistema é um problema objetivo, contábil. Contudo, sua atividade depende de sentimentos, conjecturas e temores tanto da parte do sistema financeiro quanto da parte do setor real. Toda a liquidez que poderá restaurar instituições financeiras e impedir que a crise atinja o sistema em sua totalidade pode ficar represada. Banqueiros e empresários não têm interesse em realizar negócios que podem não ser validados pelo consumidor final. A saída bem-sucedida deverá ser uma ativação dos negócios privados estimulada pelo setor público, que deverá realizar gastos, contratar mão-de-obra e transferir renda àqueles que têm alta propensão a gastar (que são os “subcidadãos”) e, portanto, não vão represar liquidez.

Sicsú (2009) mostra ainda que se deve seguir os ensinamentos de Keynes com relação às políticas de ampliação de liquidez e as políticas fiscais de gastos, onde ele mostra que as primeiras são, muitas vezes, dependentes das reações pessimistas ou extremamente cautelosas do setor privado, enquanto que as políticas fiscais representam “remédio direto na

veia”, e portanto, por meio do estímulo à compras diretas ao setor privado, contratação de mão de obra, ou até mesmo transferindo renda para aqueles que gastam muito, estaria ativando os negócios privados da economia.

Segundo Mollo (2008), é necessário a atuação do Estado promovendo uma queda nas taxas de juros como forma de sinalizar aos investidores que poderão continuar com planos de investimento, e também que o Estado garanta a demanda que o mercado faz diminuir ao frear investimentos e crescimento.

3.3 – Considerações Finais

Neste capítulo vimos que a crise de 2007-2008, que teve sua origem nos Estados Unidos, no mercado de hipotecas *suprime*, e que se propagou para os restantes países do mundo, se encontra ainda presente nos dias de hoje, embora sejam permanentes as discussões sobre as medidas para o seu combate. Esta crise começou como uma crise do crédito, que posteriormente se transformou numa crise de liquidez e em seguida, em uma crise patrimonial.

Vimos que os ortodoxos, embora num primeiro momento tenham permitido a injeção de dinheiro na economia para ajudar os bancos e financeiras a se recuperarem, acabaram por adotar políticas recessivas, como as políticas de austeridade, por temerem a inflação, ao ver que os países estavam se endividando muito. Os ortodoxos acreditam que essas políticas de austeridade fiscal, que consistem no corte de salários, benefícios, redução do emprego e aumento dos impostos, sejam a melhor alternativa para reduzir o déficit e retomar o crescimento.

Já os heterodoxos acreditam que as políticas de austeridade poderão agravar ainda mais a crise e levar a economia para uma recessão. Para eles a alternativa seria uma maior intervenção governamental, atuando, principalmente, por meio de política fiscal, já que a política monetária poderia não funcionar, devido à incerteza que leva a preferência pela liquidez. A alternativa seria então, uma maior intervenção do governo, investindo e gerando empregos, de modo a atribuir maior confiança aos agentes e empresários, estimulando assim o investimento privado e a economia como um todo.

Conclusões

Neste trabalho abordamos a questão do papel da moeda e do Estado para o crescimento econômico e na prevenção e combate à crise, segundo às perspectivas ortodoxas e heterodoxas.

Como pudemos observar, para os ortodoxos a moeda é neutra e portanto, não tem efeito na economia real. Desta forma, o aumento de moeda afeta somente o nível de preços, provocando inflação. Assim sendo, defendem que o governo deve manter a taxa de juros alta, como meio de controlar a inflação. Já para os heterodoxos a moeda não é neutra, de modo que o aumento da mesma tem efeito no investimento e no emprego. Assim, temem o aumento da taxa de juros, que compromete o investimento e o emprego. A política monetária, para os heterodoxos, seria então necessária para estimular as variáveis reais, enquanto que para os ortodoxos seria apenas para controlar a inflação.

Pudemos observar também que para os ortodoxos o mercado e o sistema de preços livres é tido como eficiente, e que o mercado por si só, é capaz de estimular o crescimento. Desta forma, admitem uma intervenção minimalista do Estado, somente via política fiscal, já que a política monetária é necessária apenas para controlar preços. Assim, a ação do governo é necessária somente para corrigir externalidades e falhas de mercado, visto que ele não é considerado um bom regulador devido ao seu viés inflacionário e por provocar o efeito *crowding out* e o comportamento *rent-seeking*.

Os heterodoxos, por sua vez, acreditam que a intervenção do governo seja indispensável para promover o crescimento, tanto por meio de política monetária, baixando os juros, como também via política fiscal, estimulando a demanda agregada e o crescimento do produto.

Observamos também que na determinação das causas e das medidas de combate à crise se encontra a questão da maior ou menor regulamentação. Pois, os heterodoxos acreditam que o que levou a crise foi a adoção de políticas neo-liberais e a falta de uma maior participação ativa do governo na economia, e nesse sentido eles defendem que para se sair da atual crise é necessário uma maior atuação do governo, investindo e gerando empregos, de modo a recuperar a confiança dos agentes econômicos e sobretudo para estimular o

investimento privado. Os ortodoxos, ao contrário, têm optado por medidas como a austeridade, principalmente na Europa, na tentativa de reduzir a elevada dívida pública contraída pela injeção de dinheiro na economia. Assim, adotaram políticas recessivas como meio de combater a inflação. Os heterodoxos não creem que este seja o caminho e portanto, condenam as políticas dessa natureza, alegando que elas arrastam a economia para uma maior recessão e que o caminho a seguir seria uma maior intervenção do governo, recuperando a confiança e estimulando a economia.

Referências Bibliográficas

- ALDRIGHI, D. Uma avaliação das Contribuições de Stiglitz à Teoria dos Mercados Financeiros. *Revista de Economia Política*, vol. 26, nº 1 (101), pp. 137-57 janeiro-março/2006
- AMADO, A.; MOLLO, M. *Noções de Macroeconomia*. Barueri SP: Manole, 2003. Capítulos I e II.
- BRESSER, Luiz. Crise e Recuperação da Confiança. *Revista de Economia Política* 29 (1), 2009.
- CARVALHO, F. J. C. (1999). Políticas Econômicas Para Economias Monetárias. Macroeconomia Moderna. Keynes e a Economia Contemporânea. 1 ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- CARVALHO, F. J. C. (2005). Uma contribuição ao debate em torno da eficácia da política monetária e algumas implicações para o caso do Brasil. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 25, n. 4.
- CARVALHO, F. et al.; Economia Monetária e Financeira. *Teoria Política*. Editora Revista Atualizada, 2007.
- CARVALHO, F. Entendendo a Recente Crise Financeira Global. *Associação Keynesiana Brasileira*. Novembro de 2008.
- CIPOLLA, F.; Diferentes teorias marxistas de crise e diferentes interpretações da crise atual. *Econ. soc.* vol.21 no.1 Campinas Apr. 2012.
- CARLSON, K.; SPENCER, R. Crowding out and its critics, 1975.
- DE PAULA, Luiz, FERRARI FILHO, Fernando. A Crise das Finanças Desregulamentadas: o que fazer? *Associação Keynesiana Brasileira*. Novembro de 2008.
- DE PAULA, F. Financiamento, Crescimento Econômico e Funcionalidade do Sistema Financeiro: Uma Abordagem pós-keynesiana. *Revista de Economia Política*, vol. 32, nº 4 (129), pp. 670-688, outubro-dezembro/2012
- DE PAULA, Luiz, FERRARI FILHO, Fernando. Pode “Ela” Acontecer de Novo? *Associação Keynesiana Brasileira*. Novembro de 2008.

DE PAULA, Luiz. Financiamento, Crescimento Econômico e Funcionalidade do Sistema Financeiro: Uma Abordagem Pós-Keynesiana, *Est. Econ.*, São Paulo, vol. 43, n.2, p. 363-396, abr.-jun. 2013.

DE PAULA, Luiz, FERRARI FILHO, Fernando. Desdobramentos da Crise Financeira Internacional, *Revista de Economia Política*, vol. 31, nº 2 (122), pp. 315-335 abril-junho/2011.

DAVIDSON, P.; *Controversies in Post Keynesian Economics*. Great Britain, 1991.

DAVIDSON, P. (1991) The Neoclassical vs. Post Keynesian View of Government, P. Davidson, *Controversies in Post Keynesian Economics*. Aldershot, UK – Brookfield, US: Edward Elgar.

TORRES FILHO, Ernani. Entendendo a Crise do Suprime. BNDES, Visão do Desenvolvimento, 18 jan. 2008.

KRUEGER, Anne O. The political economy of the rent-seeking society, *American Economic Review*, Princeton, v. 64, p. 291-303, 1974.

MANKIW, N.; *Macroeconomia*. Livros Técnicos e Científicos Editora S.A. Rio de Janeiro, 1995.

LOPES, M.; MOLLO, M. O debate sobre a redução do déficit fiscal no Brasil: Uma crítica pós-keynesiana, *Nova Economia*. Belo Horizonte, 67-103, janeiro-abril de 2011.

MOLLO, M.; Crédito, capital fictício, fragilidade financeira e crises: discussões teóricas, origens e formas de enfrentamento da crise atual. *Economia e Sociedade*, 2011, Vol.20(3), p.449.

MOLLO, M.; Ortodoxia e Heterodoxia Monetárias: a Questão da Neutralidade da Moeda. *Revista de Economia Política*, vol. 24, nº 3 (95), Julho-Setembro, 2004.

MOLLO, M. de Lourdes; SAAD FILHO, A. Reconhecimento Social da Moeda: Observação Sobre a Inflação e a Estabilização de Preços no Brasil. *Revista de Economia Política*, vol. 21, n 2, 2001.

MOLLO, M.; A endogeneidade Pós-Keynesiana da Moeda: Traços Ortodoxos e Heterodoxos. *Est. Econ.* São Paulo, 27 (2): 395-416, set-dez 1997.

MOLLO, M. Crise e Deflação de Ativos: por quê? *Associação Keynesiana Brasileira*. Novembro de 2008.

MONTES, G.; ALVES, R. Teoria das finanças funcionais e o papel da política fiscal: uma crítica pós-keynesiana ao novo consenso macroeconômico. *Revista de Economia Política*, vol. 32, nº 4 (129), pp. 670-688, outubro-dezembro/2012.

MUELLER, C. Os economistas e as relações entre o sistema econômico e o meio ambiente. Livro, 2007.

NEVES, A.; Oureiro, J.; O Regime de Metas de Inflação: Uma Abordagem Teórica.

PATINKIN, D.; Neutrality of Money, 1991, p. 273-282.

PORTO, F. As externalidades: Análise de um enfoque do pensamento de Ronald H. Coase. *Revista eletrônica do curso de direito*. V. 6, n. 3 (2011).

PRATES, D. O efeito-contágio da crise global sobre os países emergentes, *Revista de Economia Política* 31 (2), 2011.

REZENDE, F. Finanças Públicas. Livro, 2007

STUDART, R. (1993). “O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional”, em *Revista de Economia Política*, vol. 13, n. 1 (49), janeiro-março.

SICSÚ, J. Políticas Não-Monetárias de Controle da Inflação: uma proposta pós-keynesiana, *Revista Análise Econômica*, ano 21, n. 39, 2002.

SICSÚ, J. Para Além das políticas de Resgate. *Revista de Economia Política* 29 (1), 2009.

Referência bibliográfica das revistas e dos jornais utilizados:

Carta Capital, 19 set. 2013

Exame.com. São Paulo, 14 set. 2012

Global Voices em Português, 16 jul. 2013, disponível em pt.globalvoicesonline.org

iG São Paulo, SP: 30 set. 2011

iG São Paulo, SP: 25 nov. 2011

Uol. Economia, São Paulo: 15 set. 2011

USP Online Destaque, São Paulo: 27 out. 2011